

LES BÉNÉFICES DE SPÉCULATIONS ET L'IMPOT

PAR
René BONNET

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT
présentée et soutenue le 13 décembre 1938

MEMBRES DU JURY

Président de thèse : **M. C. BARTHELEMY**

Assesseurs : **MM. NOGARO et OUALID**

PARIS - 5^e

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

3, Rue Soufflot, 3

1938

LES BÉNÉFICES DE SPÉCULATION
ET L'IMPOT

LES BÉNÉFICES DE SPÉCULATION ET L'IMPOT

PAR
René BONNET

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT
présentée et soutenue le 13 décembre 1938

MEMBRES DU JURY
Président de thèse : **M. C. BARTHELEMY**
Assesseurs : **MM. NOGARO et OUALID**

PARIS - 5^e
LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE
3, Rue Soufflot, 3

1939

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.





Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41552024_0044

INTRODUCTION

Le spéculateur est l'homme du jour... Vous voulez savoir pourquoi nous souffrons d'une crise de trésorerie : le spéculateur ! pourquoi les rentes ont baissé et les valeurs à revenus variables ont monté : le spéculateur ! pourquoi l'or sort de la Banque de France : le spéculateur ! pourquoi les prix montent : le spéculateur encore ! Ce dernier semble donc bien coupable, puisqu'il réalise des bénéfices au détriment des intérêts du pays : c'est du moins l'opinion que certains cherchent à répandre et celle que les pouvoirs publics ont voulu, dans certaines circonstances, faire admettre.

S'il est certain que la spéculation n'est pas responsable de tous les méfaits dont on l'accuse et dont la cause est souvent imputable à la politique même des gouvernants, il n'en est pas moins vrai qu'elle apparaît, dans certains cas, comme abusive, et qu'elle permet, en tout cas, à certains capitalistes bien informés de réaliser des bénéfices importants. C'est pour cette raison que l'Etat a cherché à en imposer les profits, dans le but d'en retirer de nouvelles ressources pour le Budget, de réduire des bénéfices qui ont pu paraître exagérés ou de freiner certains mouvements spéculatifs particulièrement dangereux.

Si le principe de taxation des bénéfices spéculatifs est admis sans difficulté, les modalités d'application varient d'un pays à l'autre : elles doivent satisfaire aux conditions suivantes, qu'il n'est pas toujours facile de réaliser : tout d'abord, pour ne pas entraver l'épargne, il faut bien distinguer les bénéfices de capital qui sont le résultat de la gestion normale d'un portefeuille et qui ne doivent pas être taxés, des bénéfices de spéculation proprement dite, en admettant même que ces bénéfices soient, par suite d'un souci de moralité et d'équité, judicieusement imposés, encore faut-il savoir s'ils sont bien des revenus imposables comme tels. En compensation de la taxation de ces gains, l'équité exige d'autre part que les pertes soient déduites du bénéfice imposable.

Nous allons voir, en étudiant plus particulièrement les bénéfices résultant de la spéculation sur les valeurs mobilières en France ainsi que dans d'autres pays, plus spécialement aux Etats-Unis, dans quelle mesure ces conditions ont pu être satisfaites.

CHAPITRE I

La Spéculation - Sa Fonction Economique

« Spéculer, c'est chercher à tirer profit des différences de prix qui peuvent se produire pour un objet, soit dans le temps, soit dans l'espace » (1).

Toute personne faisant un acte de commerce est donc, dans une certaine mesure, un spéculateur : les commerçants cherchent, en effet, eux aussi, à profiter de la différence des cours, l'écart normal entre le prix d'achat *en gros* des marchandises et leur prix de vente *au détail*. Mais leurs opérations, qui sont d'ailleurs à sens unique — achat et revente — ne présentent pas, en général, les aléas que peuvent revêtir les opérations spéculatives proprement dites, comme les achats ou les ventes à terme de marchandises ou de valeurs.

(1) TRUCHY. Cours d'Economie politique, tome 2, page 20.

Si la spéculation a pour principal instrument, à l'heure actuelle, les valeurs mobilières, elle s'est aussi portée sur des objets de toute nature ; elle apparaît en quelque sorte comme un phénomène général.

I. — HISTORIQUE

En fait, on la retrouve à toutes les époques, adaptée aux besoins financiers du temps. Cette permanence à travers les siècles, cette résistance à toutes les crises est certainement une de ses meilleures justifications. N'est-ce pas là la preuve de sa nécessité économique ?

A Rome déjà, l'importance de la spéculation financière s'est affirmée dès les origines : c'est l'usure, si bien qu'on a pu montrer des héros, comme Brutus et Pompée, sous un jour de prêteurs particulièrement après. (1).

Les Publicains, grands financiers d'alors, se livraient à de vastes opérations industrielles et financières. Les auteurs latins sont pleins d'allusions aux catastrophes financières du forum. Ils nous montrent des financiers agités et bruyants, uniquement préoccupés du soin de dissimuler leurs visées.

Plaute nous représente des spéculateurs, entourés de courtiers marrons, s'agitant au milieu des « basiliques » (les Bourses d'alors). Il existait même tout un service de courtiers ou « tabellarii », qui apportaient à ces derniers les dépêches du monde entier (2).

(1) DELOUME. « Les manieurs d'argent à Rome », page 474.

(2) GUILLEMOT. « La spéculation financière », page 25.

Avec la décadence de l'Empire Romain, les hautes conceptions de la finance s'écroulent et ne peuvent renaître à travers les divisions et les guerres qui suivront. Il faut attendre jusqu'à l'époque des Croisades pour voir s'établir un mouvement commercial international. Les Lombards, les Juifs rétablissent alors les fondements d'un organisme financier (1).

Les questions d'argent ont eu, à ces époques troublées de guerres incessantes, une importance capitale. Les monnaies altérées aux formes et aux valeurs les plus diverses, telle était, en ce temps, la matière de la spéculation.

Plus tard, les opérations de change sur monnaies et sur métaux précieux ont eu un rôle économique considérable ; mais, avec la rapidité et la sûreté des transports, l'opération tendant à devenir exclusivement commerciale, le cambiste ne travaillait plus que sur des écarts de cours très faibles.

Il fallut revenir à notre époque, troublée par toutes sortes d'événements, pour voir reprendre une grande importance aux opérations sur les monnaies et sur les métaux précieux. Le volume de ces opérations est devenu récemment si important qu'il est venu souvent concurrencer avantageusement les opérations sur les valeurs mobilières (2).

(1) GUILLEMOT. « La spéculation financière », page 25.

(2) Maintenant, comme autrefois, ces opérations sont mal vues par les Pouvoirs Publics. C'est ainsi que le Ministre des Finances vient de décider d'étendre aux banquiers et aux changeurs qui font le commerce de l'or, l'obligation, imposée jusqu'ici aux seuls fabricants et marchands de métaux précieux par les articles 538 et 545 du Code des Contributions indirectes, de tenir un livret de police où est consignée l'identité des acheteurs et des vendeurs (Voir Agence Economique et Financière du 18 août 1938).

Cependant cette spéculation sur les devises et sur les métaux précieux n'étant, semble-t-il, ou du moins pouvons-nous l'espérer, que passagère, nous devons dire un mot de l'origine des valeurs mobilières sur lesquelles la spéculation paraît, du moins dans une époque non troublée, devoir s'exercer plus normalement.

On voit apparaître, pour la première fois, l'obligation, dans sa formule moderne, avec la Compagnie des Indes Orientales d'Amsterdam, en 1602 ; quant à l'action, on cite, dès le douzième siècle, près de Toulouse, un moulin divisé en « partes » et déjà, pour s'assurer les bonnes grâces du Gouvernement, on en donne une action au Roi Charles V (lettre patente du 24 août 1365). Enfin, avec Law, on voit vraiment un développement important du capital mobilier (1).

Depuis cette époque, avec la naissance et l'essor du capitalisme, les valeurs mobilières devaient connaître un développement de plus en plus considérable.

II. — LE ROLE DE LA SPECULATION

La perfection de l'organisation adoptée dans les Bourses, pour dégager et constater des cours répondant à chaque instant à la situation du marché, offre un champ très favorable au développement de la spéculation, non seulement à des échanges faits en vue de se

(1) GUILLEMOT, *op. cit.*

procurer ou d'écouler des marchandises, mais aussi en vue de percevoir un écart entre les opérations d'achat et de vente. Tant que la spéculation s'exerce sans fraude, son rôle est exactement l'inverse de celui que lui prête l'opinion publique ; elle ne fait pas les oscillations des prix, comme se l'imagine un grand nombre de personnes, sauf dans le cas exceptionnel d'accaparement ou d'écrasement du marché, elle atténue au contraire les fluctuations en répartissant entre les époques successives la livraison des stocks surabondants à certains moments et prévient les consommateurs contre la panique résultant du vide des entrepôts (1).

En réalité, ce que cherche le spéculateur, c'est être acheteur dans les bas cours et vendeur dans les hauts cours ; son intervention consistera donc à relever les cours qu'il juge trop bas, puisqu'elle ajoute une demande à celles qui peuvent déjà exister, et à abaisser les cours qu'il juge trop hauts, puisqu'elle se traduit, dans ce cas, par une offre supplémentaire. C'est seulement lorsqu'il agit ainsi qu'il réalise des bénéfices ; s'il se trompe, s'il accentue l'écart des cours en achetant lorsqu'ils sont trop hauts, ou en vendant lorsqu'ils sont trop bas, il en est le premier puni, puisque ses opérations se soldent par une perte. L'opinion publique s' imagine toujours que les spéculateurs à la hausse créent la hausse, parce qu'ils la désirent, et que les spéculateurs à la baisse créent la baisse. En réalité, lors de l'engagement de l'opération,

(1) JANNET. Le capital, la spéculation et la finance, chapitre 7.

c'est bien dans ce sens qu'ils agissent, mais lorsqu'ils la dénouent, ils agissent en sens inverse ; en effet, ils ne réalisent un bénéfice que si les cours sont plus hauts ou plus bas, suivant le sens de l'opération entreprise. En réalité, comme la spéculation engendre finalement autant d'offres que de demandes, son action dans un sens finit toujours par compenser son action dans l'autre sens. Les écarts de cours dont elle est responsable ne sont jamais que provisoires.

C'est pourquoi on peut dire que, seuls, les acheteurs ou les vendeurs qui ne spéculent pas, ceux qui gardent ce qu'ils ont acheté, ou qui livrent ce qu'ils ont vendu, amènent en définitive des écarts durables dans les cours.

a) Son rôle créateur

La spéculation ne se contente pas d'adapter les capitaux existants aux entreprises existantes, mais elle secoue l'énergie des épargnants et excite l'esprit d'entreprise.

A notre époque, elle a facilité l'émission, dans le public, soit d'actions industrielles, soit d'emprunts d'Etat, émissions qui, sans elle, n'auraient probablement, dans bien des cas, pas été couronnées de succès.

En effet, avant d'être classées dans le portefeuille, les valeurs nouvellement émises flottent sur le marché. Le public les connaît mal. C'est à la spéculation d'apprécier

leurs chances de plus-value ; à ce point de vue, son rôle est capital, en particulier pour les valeurs industrielles. Mais en ce qui concerne les fonds d'Etat, elle n'est pas moindre : à l'heure actuelle, ceux-ci forment une part considérable de la richesse mobilière française ; ils répondent, du moins théoriquement, au désir de sécurité des petits rentiers, sécurité d'ailleurs souvent trompeuse qui, si elle n'est pas payée par des conversions périodiques, l'est par des amenuisements de la valeur de la monnaie, donc par une diminution de son pouvoir d'achat.

Les Etats, lorsqu'ils émettent des emprunts, ont toujours besoin de l'aide de la finance, même si ces emprunts sont bien accueillis, qu'il s'agisse du procédé d'adjudication ou bien de celui de la souscription publique.

Dans ce cas, la spéculation accomplit une besogne distributive dans le temps : après avoir souscrit aux rentes, elle peut les mettre en report et ne les livrer qu'au fur et à mesure des besoins du comptant. Dans ces émissions, ce sont des organismes financiers appelés syndicats qui, généralement, se chargent de cette besogne.

Les syndicats financiers ne sont point des entités juridiques susceptibles d'une définition propre : ils mettent en œuvre des procédés pratiques, un moyen de concentrer des capitaux, surtout des capitaux flottants, pour les canaliser et les diriger vers un but industriel, économique ou financier.

On peut dire, d'une façon générale, que le syndicat financier est le groupement temporaire de plusieurs capitalistes ou banquiers, constitué en vue de réaliser en commun une ou plusieurs opérations de placement, d'achat et de vente de valeurs mobilières ou d'exercer en commun les droits afférents à ces valeurs. Ces syndicats sont ordinairement considérés comme constituant des associations en participation, et les difficultés susceptibles de s'élever à l'occasion de leur constitution, de leur fonctionnement et de leur liquidation, sont régies par les dispositions applicables à cette forme de société.

Certains de ces syndicats ont acquis une très grande puissance financière, qui leur permet d'agir efficacement sur le marché, nous entendons par là, la possibilité de maintenir le marché d'une valeur malgré des attaques violentes de vendeurs. C'est très souvent grâce à l'intervention de ces organismes trop souvent décriés, que s'opère le classement définitif des titres.

b) *Son rôle régulateur*

A côté du rôle en quelque sorte créateur que la spéculation remplit dans certains cas, elle joue aussi un rôle régulateur. Par l'arbitrage, elle s'oppose à des fluctuations irrationnelles des prix.

Certaines obligations de chemins de fer dont les caractéristiques sont absolument identiques, la seule différence

entre elles résultant de l'échéance des coupons, voient, à certains moments, leurs cours varier dans des proportions illogiques. En principe, le titre dont la jouissance est la plus proche doit être le plus cher, mais les fluctuations du marché peuvent provoquer la situation opposée. L'arbitragiste, en achetant l'un et vendant l'autre, rétablira l'équilibre un moment compromis.

Une autre sorte d'arbitrage résulte du fait que les obligations à lots ont tendance à la hausse aux approches du tirage. L'opération qui tendra à réduire cette hausse consiste à vendre avant le tirage, pour racheter après (1).

Il est à remarquer que ces opérations d'arbitrage tendent à détruire les différences de cours dont elles tirent leurs gains. L'intérêt personnel de chaque spéculateur le pousse ainsi à conduire les cours vers leur niveau d'équilibre.

Le domaine de la spéculation est beaucoup plus large. Il est international. C'est d'ailleurs à ce caractère d'internationalisme que l'opinion et les gouvernements se sont souvent attaqués.

Cependant, si elle a ce caractère, c'est que son activité régulatrice dépasse les frontières. Une crise s'abattant sur un pays a sa répercussion immédiate sur les autres. La secousse s'atténue d'autant que la spéculation peut jouer plus librement son rôle. Cette solidarité des marchés leur donne plus d'élasticité pour résister aux crises

(1) L'écart doit être suffisamment important pour couvrir les frais d'indemnités des tirages dus par le vendeur en cas de retard dans la livraison.

qui peuvent les atteindre. Chaque place a un intérêt direct à éviter l'effondrement d'une autre ou à l'aider à sortir d'une situation embarrassée.

Rentre aussi dans la fonction régulatrice de la spéculation la possibilité que, grâce au marché à terme, elle donne à certains industriels, à certains commerçants, de se couvrir d'un risque, de contracter en quelque sorte une assurance.

Supposons un importateur passant à une époque donnée des marchés qui ne seront exécutables que plus tard : il court le risque de voir non seulement baisser les cours des marchandises achetées, mais aussi se relever la valeur de la monnaie dans laquelle il devra effectuer ses règlements.

Pour se couvrir de ces derniers risques, il achètera des devises en même temps que les marchandises, payables à la même époque. De prime abord, il semble que ce négociant ait pris position à la hausse sur une monnaie étrangère : en réalité, il ne fait que se couvrir contre des risques monétaires.

La situation sera analogue pour un exportateur qui vend à terme des marchandises qu'il ne possède pas encore : il peut craindre ou bien une hausse des cours au moment de la livraison, ou bien une baisse de la monnaie dans laquelle il sera payé. Il se couvre en vendant à terme des devises.

Durant ces dernières années, l'opinion et les Pouvoirs Publics ont rendu la spéculation responsable des troubles

monétaires que nous avons subis ; aussi nous paraît-il intéressant d'établir quels ont pu être les agissements du spéculateur avisé lors des événements de ce genre.

La spéculation subit les événements et en cherche *a priori* les conséquences ; non seulement elle diminue la brusquerie des mouvements engendrés par eux, mais souvent en dessine de nouveaux pour le plus grand bien du crédit de l'Etat.

Les troubles monétaires sont en ce moment à l'ordre du jour ; prenons, par exemple, ceux-ci comme l'événement-type sur lequel le spéculateur va opérer (1).

Le marché des changes est troublé, les reports sont tendus, les sorties d'or sont massives ; voici des faits que le spéculateur va interpréter comme étant le prélude certain de la chute de la monnaie. S'il est extrêmement difficile de prévoir le moment exact de la chute d'une monnaie, il est moins difficile de prévoir les périodes d'incertitude monétaire. La spéculation sur l'inquiétude, qu'on pourrait appeler la spéculation sur la spéculation, donne des occasions de profits qui, pour être moins sensationnels, sont plus fréquents et plus sûrs.

Le spéculateur achètera des valeurs à change ou des devises avant la période d'inquiétude qui peut être assez facilement déterminée. Il les revendra prudemment avant la fin de l'abcès, sans rechercher le bénéfice supplémentaire que pourrait lui donner, non plus la crainte de la dévaluation, mais la dévaluation elle-même ; il sait,

(1) SAPIENS. La dévaluation de 1936.

en effet, que la date d'une dévaluation est fonction de phénomènes complexes qui échappent à la prévision scientifique, tandis que la réaction d'épargnants, mis en présence de certains épouvantails politiques, peut être l'objet d'un pressentiment intuitif assez sûr. Mais ce n'est encore qu'une spéculation au jour le jour, fondée sur la considération d'une opinion mouvante et soumise à tous les aléas de la politique, c'est-à-dire un genre d'opérations que bien peu de personnes pondérées acceptent de conduire.

En pratique, d'ailleurs, le spéculateur avisé ne fera pas une seule opération, mais plusieurs. Essayons de définir la suite de ses interventions sur le marché de Paris, au cours du cycle boursier dont la dévaluation est le centre.

Pendant la première période où l'importance même de la déflation mondiale des prix a fait déjà craindre aux experts, pour l'avenir, une altération de toutes les unités monétaires, il s'était ensuivi une baisse générale des valeurs cotées en bourse, sans qu'aucune puisse servir de refuge ; le spéculateur a acheté de l'or (ou des valeurs de mines d'or) (1).

Quand l'idée de la menace monétaire s'est précisée dans le public, il a troqué son or contre des valeurs à change, puis les a vendues et rachetées à plusieurs reprises pour profiter des variations de l'inquiétude.

Quand celle-ci s'est établie en permanence et quand, par suite, les valeurs à change se trouvent définitivement

(1) Notamment avant la dévaluation de septembre 1936.

soufflées, il les abandonne pour acheter des valeurs nationales à revenu variable. Celles-ci se trouvent alors dépréciées par suite de l'exportation des capitaux et ne sont vraisemblablement plus très éloignées du moment où la hausse des prix et l'euphorie générale les porteront à des niveaux supérieurs. Ce placement offre, en outre, l'avantage de ne pas être moins fructueux, si la tournure des événements se modifie et si la dévaluation peut être évitée.

En effet, au cours de la période précédente, on n'a pas seulement vendu les valeurs nationales pour acheter de l'or ou des valeurs étrangères, avec l'espoir de gagner d'un coup 25 à 30 %, mais aussi parce que le marasme causé par l'inquiétude monétaire leur donnait des perspectives de rendement peu satisfaisantes. Or cet état économique anormal ne peut durer. Un pays ne peut rester indéfiniment au-dessous de ses affaires. Il sort du marasme plus ou moins vite, plus ou moins bien, par la déflation ou la dévaluation, mais il en sort. Les valeurs nationales sont donc, en fonction de toutes les hypothèses, sous-évaluées.

Enfin la dévaluation étant faite et les valeurs à revenu variable nationales ayant été poussées assez rapidement à des plafonds très élevés par des achats de panique et par le reflux de la thésaurisation, le spéculateur se porte sur les rentes. Celles-ci, en effet, à cause de leur masse et de leur clientèle, ont toujours des mouvements plus lents. Elles auront monté aussi pendant la période immé-

diatement précédente, mais moins vite. Cette hausse a d'ailleurs été modérée au début par un autre élément : le souvenir des anciennes inflations qui lient, à tort, la dévaluation à une baisse des rentes.

En agissant ainsi, le spéculateur ne joue pas contre son pays ; au contraire, il aide au redressement des cours des valeurs françaises, il soutient le crédit de l'Etat, et les faits lui donneront probablement raison. (Qu'il nous suffise de rappeler qu'au lendemain de la dévaluation de septembre 1936, les rentes avaient monté de dix points).

Dans ce cas, il semble que le spéculateur joue un rôle bienfaisant et salutaire : il crée un nouveau courant de capitaux qui, si des influences extérieures au marché n'interviennent pas, peut se poursuivre pour le plus grand bien du pays.

Pour que les spéculateurs puissent exercer sur le marché une action salubre, il est indispensable toutefois que leurs prévisions soient justes et qu'ils sachent discerner les mouvements inévitables de hausse ou de baisse. Ils doivent pour cela connaître parfaitement l'organisation et le fonctionnement des Bourses auprès desquelles ils exercent leur activité, posséder des renseignements exacts sur les titres sur lesquels ils opèrent ; sans doute, ils ne pourront jamais bannir complètement de leurs affaires la part d'aléa inhérente à toute prévision économique ou financière, mais ils devront sans cesse s'efforcer de la réduire au minimum pour baser leurs opérations sur le raisonnement et sur l'expérience.

III. — LES DANGERS DE LA SPECULATION

Loin d'exercer une action régulatrice sur le marché, des opérations effectuées au hasard ne pourraient que le troubler et engendrer des crises préjudiciables à l'économie du pays. De tous temps cependant, le jeu a voisiné sur les Bourses avec la spéculation véritable : des individus de toutes conditions ont toujours demandé aux opérations de Bourse des gains faciles et des revenus nouveaux. La Bourse est comparable à une automobile très rapide, dangereuse dans les mains d'un conducteur inexpérimenté et maladroit, mais qui peut donner de bons résultats conduite par un homme habile et prudent. De même qu'il faut chercher, pour diminuer les accidents de la route, à éliminer les chauffards, mais non à ne construire que des voitures ne dépassant pas le 30 à l'heure, de même il faut chercher à éliminer de la Bourse les imprudents qui en dérèglent le mécanisme, mais non la supprimer ou édicter des règlements qui l'empêcheront de donner son plein rendement économique.

Ce qu'il y a de dangereux dans la spéculation a toujours eu son origine, non dans l'intervention sur le marché de ce que l'on pourrait appeler les opérateurs informés, mais de la participation d'un trop nombreux public ignorant, atteint par la contagion psychologique d'un boom, n'importe qui achetant n'importe quoi, sans autre raison que la fermeté du marché de la veille. De 1927 à 1929, le monde a été atteint de cette psychose, créant

une vague irrésistible de spéculation, dont les conséquences, que l'on connaît, n'ont pas été longues à se faire attendre.

Des bouleversements semblables à ceux qui suivirent ces années ont troublé l'ordre public et fait disparaître des épargnes péniblement acquises.

CHAPITRE II

Des différentes opérations qui se traitent sur le Marché des Valeurs

Nous allons maintenant examiner rapidement le fonctionnement du marché à terme, en voyant quelles sont les opérations mises à la disposition du spéculateur pour atteindre son but.

I. — OPERATIONS FERMES

L'opération ferme engage à la fois vendeur et acheteur pour le montant intégral de la négociation et pendant toute la durée de l'engagement. Le vendeur est tenu de livrer les titres à l'échéance, au prix convenu ; s'il ne les possède pas, son risque consistera dans la différence éventuelle entre son cours de vente et celui auquel il sera obligé de se racheter pour effectuer la livraison. L'acheteur ferme est tenu, par contre, de prendre livraison des titres à l'échéance ; il court donc le risque de moins-

value pleine, c'est-à-dire pour le capital entier auquel s'élève son achat. Toute opération ferme doit être réglée à une échéance fixe, qui est la liquidation. Entre le jour où le marché est conclu et le terme où il sera consommé, il s'écoule un temps plus ou moins long, que le spéculateur peut mettre à profit pour vendre ou acheter, selon les fluctuations des cours.

Le spéculateur qui agit ainsi a recours au crédit ; il doit déposer une marge, soit en espèces, soit en titres, appelée couverture, dont le rôle est de couvrir, dans une mesure égale, une perte éventuelle sur les opérations qu'il se propose d'effectuer ; la fixation du taux de la couverture a été souvent employé par les organismes responsables comme frein, ou bien, au contraire, comme encouragement à la spéculation, soit que, par son importance, elle force les opérateurs à réduire le volume de leurs engagements, soit qu'au contraire, par son taux moins élevé, elle les encourage à le développer.

II. — LE MARCHE A PRIME

Le marché à prime engage le vendeur sans engager l'acheteur, en sorte que, au terme convenu, ce dernier peut à son choix le consommer ou le rompre ; mais, pour indemniser le vendeur de la position défavorable où il se trouve placé, l'acheteur lui paye une partie du prix convenu, dont le montant est fixé d'avance. Cette partie

qu'on nomme prime devient la propriété du vendeur, si, au terme, l'acheteur veut rompre le marché. La prime est analogue au dédit dans les affaires de biens ou de marchandises. Dans les opérations fermes, comme nous venons de le voir, les risques de l'acheteur sont limités au montant de son achat. Tandis que la combinaison des primes lui offre le précieux avantage de connaître tout ce qu'il expose, tout en ne limitant pas son bénéfice. L'importance de ce que l'acheteur peut perdre au maximum, c'est le montant de la prime achetée, plus les frais de courtage et d'impôts, car si l'opération ne lui convient pas à l'échéance, il aura à payer seulement le dédit et le marché sera résilié. L'acheteur n'est donc engagé que conditionnellement. Le vendeur, lui, prend le contre-pied de la position. Il est lié pour toute la valeur et la durée de l'engagement ; sa perte éventuelle est inconnue et son bénéfice maximum limité au montant de la prime en cas d'abandon. Ceci n'est vrai cependant que s'il ne détient pas les titres qu'il a ainsi vendus. Le jour d'échéance des engagements à prime s'appelle jour de réponse des primes, et ce jour est celui de la dernière bourse avant celle de la liquidation. L'acheteur, à une heure fixée d'avance, prévient son vendeur s'il lève ou abandonne la prime.

Il lèvera s'il est en bénéfice, c'est-à-dire si le cours est supérieur à son prix d'achat. En effet, dans ce cas, il a intérêt à conserver sa position pour encaisser les bénéfices en revendant. S'il lève, il transforme son opération à prime en un achat ferme. De son côté, le vendeur,

auquel sa contre-partie déclare qu'il lève, devient simultanément vendeur ferme, les engagements des deux parties se liquideront dès lors comme des affaires fermes. Leur caractère conditionnel a disparu du fait de la réponse donnée. Si les cours pratiqués au moment de la réponse sont inférieurs au prix d'achat, l'acheteur a intérêt à ne pas perdre au delà de la prime engagée, ce qui arriverait s'il devenait acheteur ferme. Il se contente à ce moment de payer la prime au vendeur pour résilier le marché : il répond qu'il abandonne et se trouve ainsi définitivement dégagé. Le vendeur encaisse la prime et le contrat est résilié. L'acheteur abandonnera donc si le cours est inférieur au prix d'achat, déduction faite du montant de la prime, en termes boursiers, on dira : si le cours est en-dessous du pied de prime. Il aura, au contraire, intérêt à lever dès qu'il sera en-dessus. Les achats et ventes à prime se font toujours à un cours plus élevé que le cours du ferme, cet écart variant sensiblement suivant les valeurs et suivant les circonstances. Ils peuvent se traiter pour le lendemain, ainsi que pour les liquidations suivantes, jusqu'à la quatrième à partir du jour où le marché a été conclu (1).

(1) Exemple : Cours du ferme : 1150.

X acheteur de 25 titres à 1200/20.

Z vendeur.

1^{er} cas : à la réponse, le titre vaut 1220.

X lévera.

Z sera obligé de livrer sur le cours 1.200.

2^e cas : à la réponse, le titre vaut 1183

X lévera.

Z sera obligé de livrer sur le cours de 1.200; s'il se rachète, il gagne l'écart.

3^e cas : à la réponse, le titre est en dessous de 1180.

X abandonnera.

Z encaisse la prime.

III. — LES MARCHES A OPTION

Il existe encore deux sortes de marchés à option qui ont pour caractéristiques communes de ne pas comporter la stipulation d'une prime ou dédit. Ces opérations sont le *stellage* et l'option du double (*Call of more*). Elles ne permettent pas à une des contre-parties de résilier le marché, mais elles lui donnent le choix des conditions d'exécution du contrat. En un mot, l'option ne porte pas sur l'existence ou la non existence du marché, mais sur ses modalités d'exécution.

Dans le *stellage*, le preneur a la faculté de se porter acheteur ou vendeur à l'échéance de la quantité de titres qui a fait l'objet du marché, il doit nécessairement prendre un de ces deux partis, sans avoir la faculté d'abandonner le marché. Et c'est précisément cette impossibilité d'abandonner le marché, qui explique que le *stellage* ne puisse remplacer la stipulation d'une prime. Le prix auquel le preneur du *stellage* pourra se porter acheteur, sera plus élevé que celui auquel il aura possibilité de se mettre vendeur. Le spéculateur qui prend le *stellage* prévoit une ample variation des cours dans un sens ou dans l'autre, pour en profiter, il conclut un marché qui lui permettra de se porter à une échéance déterminée, soit acheteur à un cours supérieur à celui du ferme au moment où la négociation se fait, soit vendeur à un cours inférieur. Il se prive d'une certaine partie du bénéfice,

soit en hausse, soit en baisse, mais il estime que le mouvement sera suffisamment accentué pour qu'au delà de l'écart entre le ferme et les deux cours qui forment les bornes du stellage, une marge de bénéfice lui soit encore réservée. Le donneur du stellage, au contraire, lui, suppose qu'au moment de l'échéance les cours n'auront que peu varié ; il pourra donc vendre plus cher ou acheter moins cher que le cours du ferme au moment de l'échéance. L'écart existant entre les deux bornes du stellage constitue la garantie du vendeur du stellage. Cet écart sera d'autant plus grand que l'échéance sera plus éloignée. Le stellage peut être orienté soit à la hausse, soit à la baisse, suivant les cas. Il sera orienté à la hausse, lorsque l'écart entre le cours du ferme et celui auquel le preneur du stellage pourra se porter acheteur sera plus grand qu'entre le même cours de ferme et celui auquel le preneur du stellage pourra se porter vendeur (cours de l'option vendeur). Il sera orienté à la baisse, dans le cas contraire, et sera équilibré lorsque l'écart sera le même entre le cours du ferme et le cours de l'option acheteur dans un sens et le cours d'option vendeur dans l'autre (1).

(1) Type de stellage : Cours du ferme : 3.000.

X preneur du stellage à 3.120-

Z donneur.

2.880.

1^{er} cas : à l'échéance, le titre cote 3.140.

X se portera acheteur.

Z livrera à 3.120; s'il se rachète, il perd l'écart.

2^e cas : à l'échéance, le titre cote 2.870.

X se portera vendeur.

Z lèvera à 2.880; s'il vend, il perd l'écart.

3^e cas : à l'échéance, le cours est compris entre 3.120 et 2.880.

X, suivant que le cours se rapprochera de 3.120 ou de 2.880, se portera acheteur ou vendeur

Z lèvera ou livrera, suivant le choix de X; s'il dénoue son opération, il gagnera l'écart.

L'option du double ne porte pas sur le sens même de l'opération, mais sur la quantité de titres, sur laquelle portera en définitive la transaction. Le preneur de l'option du double a le choix au moment de l'échéance entre être acheteur du nombre de titres sur lequel a porté la transaction lors de la conclusion du marché, ou bien être acheteur du double. Si le preneur de l'option n'use pas de son droit, il n'a pas de prime à abandonner au donneur de l'option ; l'avantage compensateur de ce dernier est constitué par l'écart de cours entre le ferme et le prix stipulé par la vente avec option. Cet écart sera plus ou moins grand, suivant que l'échéance à laquelle a été conclu le marché est plus ou moins lointaine (2).

Les options se traitent tant au Parquet qu'en coulisse à l'échéance maxima de trois mois. Cette échéance maxima correspond pour le parquet à la 6^e liquidation de quinzaine et, pour la coulisse, à la 3^e liquidation mensuelle, à partir du jour où la négociation est conclue. Ces marchés ne peuvent être conclus que pour la liquidation en cours ou pour une liquidation intermédiaire, les parties n'ont pas la faculté de convenir d'une échéan-

(2) Type d'option du double : Cours du ferme : 1.000.

X preneur de l'option du double	Z donneur
à 1.100 pour 50 titres.	
1 ^{er} cas : à l'échéance, le titre cote 1.110.	
X se portera acheteur de 100 titres.	Z livrera 100 titres; il perd l'écart sur 100 titres.
2 ^e cas : à l'échéance, le titre cote 980.	
X se portera acheteur de 50 titres seulement.	Z livrera 50 titres; il gagnera l'écart sur 50 titres.
3 ^e cas : à l'échéance, le cours est compris entre 1.000 et 1.100.	
X se portera acheteur de 50 titres seulement.	Z livre 50 titres; il gagnera l'écart sur 50 titres.

ce qui serait fixée dans l'intervalle de deux liquidations, sauf cependant, comme nous l'avons vu précédemment, pour les primes au lendemain. Ainsi que nous venons de le voir, toutes ces opérations, si elles ne sont pas dénouées à l'échéance, ou le jour de la réponse pour celles à primes, se transforment en opérations fermes.

IV. — LE REPORT

Que va-t-il advenir du spéculateur qui, arrivé au jour de la liquidation, n'a pas les disponibilités pour lever les titres dont il est acheteur, ou ne possède pas les titres qu'il doit livrer par suite de sa position vendeur, s'il ne veut pas ou vendre ou se racheter à la même échéance ? Il est possible à ce donneur d'ordres de continuer au-delà de l'échéance primitive l'opération qu'il a d'abord engagée pour ladite échéance. Il peut, en effet, dénouer sa position en liquidation et la reprendre à l'échéance suivante ; sa position se trouvera ainsi maintenue. Mais si les opérations en liquidation courante intervenaient indépendamment de celles en liquidation suivante, des fluctuations de cours pourraient entraîner, des écarts entre les deux échéances, désastreux pour l'opérateur.

C'est pourquoi, pratiquement, les deux opérations dont nous venons de parler vont se trouver jointes avec un écart de cours entre elles, qui permettra le transport de la position d'une échéance à l'autre, sans charge anormale

pour le spéculateur. Cette combinaison d'une opération faite à une échéance et de l'autre faite à l'échéance suivante constitue le report.

L'opérateur qui vend en liquidation et achète à la liquidation suivante est le reporté ; il a en face de lui comme contre-partie le reporteur ; ce dernier est, soit un capitaliste disposant de fonds qu'il désire employer sans risques pour un laps de temps équivalent à une liquidation, et dont le profit consistera dans l'écart entre les cours d'une liquidation à l'autre, écart qui représentera le loyer de l'argent prêté ; ou bien c'est un opérateur qui se trouve vendeur des mêmes titres dont le reporté est acheteur, et dont il a besoin pour faire face à son engagement, de livrer à la même liquidation.

Le spéculateur à la hausse, acheteur, cherche de l'argent ; le spéculateur à la baisse, ou vendeur, cherche des titres.

Le déport. — L'écart de cours entre les deux échéances est appelé report, lorsque le cours en liquidation suivante est plus élevé qu'en liquidation, et déport lorsqu'il est, au contraire, plus élevé en liquidation actuelle qu'à l'échéance suivante.

Il y aura report lorsque, par suite d'une position acheteur importante, il y aura des offres de titres considérables en liquidation et des demandes de la même importance à l'échéance suivante ; cela se comprend aisément.

Il peut y avoir déport au contraire pour plusieurs raisons :

1° Par suite d'une position vendeur importante, qui se traduit par une demande de titres en liquidation et par une offre à l'échéance suivante ;

2° Le report est une opération réelle, donc s'il y a détachement d'un coupon, ou quelque droit à exercer sur le titre pendant qu'il se trouve dans les mains du reporteur, la valeur de ce droit ou de ce coupon est incluse dans le prix du titre en liquidation courante, alors qu'elle sera déduite du prix du dit titre en liquidation suivante, le titre sera coté plus cher à l'échéance courante qu'à la suivante. Donc il y aura déport et, si cet écart est supérieur à la valeur du droit à exercer (raison de position de place), il y aura intérêt pour le détenteur de titres de cette catégorie à les prêter.

Nous venons de rappeler les différentes opérations se traitant sur le marché des valeurs ; il nous faut voir, maintenant, ce qu'il peut advenir des bénéfices de spéculation, au point de vue fiscal.

CHAPITRE III

Imposition des gains spéculatifs en France

L'imposition des bénéfices de spéculation est, en France comme à l'étranger, relativement récente : l'Etat y a eu recours, en raison de ses besoins sans cesse accrus, qui l'ont contraint à rechercher de nouvelles ressources fiscales. Il a pensé qu'il trouverait des recettes abondantes dans les profits de la spéculation : réservée, autrefois, aux « professionnels », celle-ci s'est, en effet, développée depuis la guerre dans une proportion considérable et s'est étendue à des classes de plus en plus nombreuses de la société — petits capitalistes, voire même commerçants, fonctionnaires ou ouvriers —, qui ont cherché à compenser par des gains spéculatifs leurs revenus, leurs bénéfices ou leurs salaires, diminués par les impôts plus lourds ou par les dévaluations successives. Il faut ajouter, par ailleurs, que la spéculation a été favorisée, dans une certaine mesure, par l'allure en quelque sorte heurtée et saccadée de l'économie d'après-guerre et par les dévaluations des monnaies, qui ont provoqué, à certains moments, des sautes

successives et des décalages, souvent importants, dans le cours des valeurs.

Un autre motif a poussé également l'Etat dans cette voie : il a voulu corriger une grave inégalité fiscale, résultant de ce fait que certains gros capitalistes, sans se rendre coupables de fraude caractérisée, arrivaient, néanmoins, à échapper en grande partie à l'impôt sur le revenu par le moyen de la spéculation, dont les profits devenaient ainsi leurs principales ressources.

Mise en pratique, dès l'après-guerre, par l'Administration, qui, en l'absence de texte formel, a trouvé dans l'arsenal des lois fiscales les armes nécessaires, l'imposition des gains spéculatifs a été admise peu à peu et acceptée, mais avec quelque hésitation, par la jurisprudence ; enfin, aujourd'hui expressément, par le Code des impôts directs, dont l'article 7 prévoit la taxation des plus-values d'actif des entreprises industrielles et commerciales et dont l'article 78 soumet à l'impôt sur les bénéfices des professions non commerciales, les produits des opérations de bourse effectuées à titre habituel par les particuliers.

Comment la jurisprudence d'abord, le législateur ensuite, en sont-ils venus à imposer ces gains, alors qu'en France, si l'on excepte le cas un peu particulier de la taxe sur les mutations et sur les successions, on a toujours considéré que l'impôt ne devait frapper que les revenus et non le capital ? C'est cette question que nous allons tout d'abord, examiner.

I. — DANS QUELLE MESURE LES GAINS SPÉCULATIFS SONT-ILS DES REVENUS ?

Dans quelle mesure les bénéfices de spéculation peuvent-ils être considérés comme des éléments du revenu ? Y en a-t-il parmi eux qui présentent le caractère d'un revenu et d'autres celui d'un accroissement de capital ? Pour répondre à cette question, il nous faut revenir sur la notion de revenu et rappeler quels en sont les caractères distinctifs.

Les caractères du revenu proprement dit

La notion de revenu s'oppose à celle de capital ; c'est le loyer, que l'on perçoit, d'une somme d'argent, d'un titre, d'un immeuble ; en un mot, c'est le produit d'un capital. A cette idée s'ajoute celle de périodicité du revenu et celle de permanence de la source. Toute somme présentant ces caractères, c'est-à-dire produite périodiquement par une source perpétuelle, doit être considérée comme un revenu, et toute somme ou toute recette à qui ils manquent constitue un capital (1).

Or, à côté du revenu proprement dit, il existe des ressources dont l'origine est le capital, mais qui ne présentent pas un caractère périodique : ce sont des gains occasion-

(1) IMBRECQ. « Traité pratique de l'impôt sur le revenu », p. 20.

nels, dont la nature est très discutée, d'aucuns les assimilant à un revenu, d'autres les considérant comme un capital. Tel est le cas des plus-values d'actif, par exemple, que peut faire ressortir le bilan annuel d'une entreprise et qui représentent le bénéfice résultant de la vente d'un immeuble ou d'un titre. Quelle est la nature de ces profits ? Sont-ce des revenus ? ou doivent-ils être considérés comme un accroissement de capital ? Dans ce cas, ces gains ne seraient pas imposables aux cédules des impôts sur le revenu. La question est donc de savoir si ce qui accroît le capital d'une manière quelconque peut être considéré comme un produit de ce capital, c'est-à-dire comme un revenu.

Si cette notion était admise, on aboutirait à une conception du revenu très flottante et très vague, qui pourrait donner lieu, dans son application, à l'arbitraire et à la partialité. La plus-value, en effet, ne peut être un accroissement de capital qu'à la condition que le propriétaire lui donne bien cette destination, autrement dit qu'il ne dépense pas cette partie de capital comme il le ferait d'un revenu normal. Dans ce cas, il faudrait que l'administration puisse saisir exactement quelle est l'intention du détenteur.

Certains auteurs estiment que la distinction du capital et du revenu peut se résumer, dans la plupart des cas, de la manière suivante : la recette réalisée diminue-t-elle d'autant la source du revenu, ou bien au contraire la laisse-t-elle intacte ? Dans le premier cas, elle constitue

un capital, et dans le second cas, un revenu. Le critérium serait donc de rechercher si cette recette correspond ou non à un appauvrissement équivalent du capital. On a pu soutenir, en se basant sur ces principes, que les bénéfices des valeurs à lots ne devaient pas être imposés, parce que, le lot une fois sorti, le capital a épuisé sa vertu de production de revenu ; or, dans ce cas, il ne semble pas qu'il y ait épuisement de la source, celle-ci n'étant autre que le capital lui-même et étant encore susceptible, de par son emploi, de produire à nouveau des recettes de même nature (1). La caractéristique de permanence de la source est ainsi très relative et il est à peu près impossible d'en fixer les limites.

Le revenu du point de vue fiscal

Le revenu peut être pris dans un sens restreint ou dans un sens élargi. C'est pourquoi, à côté de la notion de revenu, pris dans son sens strict, se trouve la notion de revenu fiscal, plus étendue. En effet, ce que les impôts cherchent à frapper, ce sont les produits de toute activité et de tout capital, atteignant ainsi non seulement les revenus pris au sens étroit du mot, mais aussi les gains et les bénéfices de toute nature (2) : ceux-ci seront taxés lorsqu'ils pourront être assimilés à des revenus ; ils seront au contraire exonérés si on peut les considérer comme un capital.

(1) ALLIX et LECERCLÉ. « Impôt sur le revenu », t. 1, p. 180.

(2) IMBRECQ. « Traité pratique de l'impôt général sur le revenu », p. 22.

Certains auteurs, notamment en Allemagne où cette théorie a été poussée à l'extrême (1), estiment que le revenu fiscal doit comprendre tout accroissement du patrimoine dans une période de temps déterminée, y compris les jouissances et les services de tiers ayant une valeur pouvant être mesurée en argent : sont ainsi considérées comme revenus taxables toutes les augmentations de patrimoine quelle qu'en soit leur nature, qu'elles proviennent de dons ou legs, ou de gains (lots gagnants des loteries, bénéfices spéculatifs).

Les caractéristiques du revenu ainsi entendu ne sont donc plus les mêmes que celles du revenu pris dans son sens général : en particulier, le caractère de périodicité peut lui faire défaut ; c'est le cas des bénéfices commerciaux qui ne sont pas susceptibles de se renouveler périodiquement, car ils dépendent, dans une large mesure, des conditions économiques et de l'activité de l'industriel ou du commerçant ; cependant, ils constituent, dans notre législation fiscale, une des cédules des impôts sur les revenus. La notion de revenu fiscal est donc quelque peu artificielle et arbitraire et l'on conçoit, dans ces conditions, que son champ d'application puisse varier dans le temps, suivant les circonstances et les conceptions politiques ou économiques du moment. Il en est ainsi, en France, des gains de la spéculation : en dehors des impôts de droit commun auxquels ils sont assujettis, ils ont

(2) Voir Georg SCHANZ : « Der Einkommenbegriff », p. 23. — Bruno MOLL : « Problem der Finanzwissenschaft », chap. XV.

été frappés, à certaines époques, de taxes exceptionnelles : ce sont ces deux catégories d'impositions que nous allons étudier.

II. — IMPOSITION DES BÉNÉFICES SPÉCULATIFS RESULTANT DE LA LEGISLATION DE DROIT COMMUN

Il convient, en cette matière, d'envisager deux périodes : la première s'étend jusqu'au vote de l'article 46 de la loi du 28 février 1933 : aucun texte de loi ne prévoyant d'une façon formelle l'imposition des plus-values d'actif ou des bénéfices spéculatifs de Bourse, c'est l'administration qui, sous le contrôle de la jurisprudence, a taxé ces ressources, en faisant application des principes généraux posés par les lois fiscales ; la seconde période commence avec la loi du 28 février 1933, complétée par le décret de codification des impôts directs, résultant du décret-loi du 20 juillet 1934, qui prévoit expressément l'imposition de ces deux catégories de bénéfices.

1° PÉRIODE ANTÉRIEURE AU VOTE DE L'ARTICLE 46 DE LA LOI DU 28 FÉVRIER 1933

C'est le Conseil d'Etat qui devait distinguer, au cours d'une jurisprudence, qui, pour avoir suivi une certaine évolution, n'en a pas moins toujours été basée sur les

mêmes principes, entre les gains assimilables à des revenus, et par conséquent imposables, et ceux qui, au contraire, devaient être considérés comme un capital et qui, par suite, échappaient à toute taxation.

A. — Gains imposables.

Le Conseil d'Etat considérait comme imposables, sous certaines conditions, d'une part, les bénéfices résultant de vente de titres ou d'immeubles réalisés par des sociétés, lorsque ces opérations rentraient dans le cadre normal de leur activité et ne revêtaient pas un caractère exceptionnel ; d'autre part, les gains spéculatifs réalisés en Bourse par les particuliers, que leur répétition et leur caractère habituel et périodique permettaient de considérer comme de véritables revenus.

Ainsi, le principe admis par le Conseil d'Etat consistait à considérer comme une augmentation du capital — non imposable — tout bénéfice résultant d'une opération exceptionnelle ou ne se rattachant pas directement à l'exercice d'une profession, et comme un revenu — imposable — tout profit rentrant normalement dans l'exercice d'une profession ou qui, par sa périodicité, pouvait être considéré comme habituel. C'est donc cette idée de bénéfice habituel ou normal, qui constituait le critérium permettant de distinguer l'accroissement de capital, non imposable, du revenu proprement dit, soumis à l'impôt.

a) Imposition des plus-values d'actif

1° *Pratique administrative.* — L'administration avait estimé que tout bénéfice résultant de la vente d'un titre, d'un meuble ou immeuble appartenant à une entreprise industrielle ou commerciale devait être imposé.

C'est ce qui ressort notamment de la réponse du **Ministre des Finances** à une question écrite de M. Tapponier, député (1) ; posant le principe que les profits d'une vente de titres avaient le caractère d'un simple accroissement de capital et ne devaient pas être assujettis à l'impôt sur le revenu, le Ministre avait admis que, « dans l'hypothèse où les titres feraient partie de l'actif d'une entreprise industrielle et commerciale, l'excédent de leur valeur de réalisation sur l'évaluation qui leur a été attribuée au dernier inventaire, est un élément du bénéfice de l'entreprise et doit, par suite, être retenu tant pour l'assiette de l'impôt cédulaire sur les bénéfices industriels et commerciaux que, le cas échéant, pour l'établissement de l'impôt général de l'exploitant ».

Le point de vue de l'Administration était exposé dans l'Instruction générale du Ministère des Finances concernant les impôts cédulaires et l'impôt général sur le revenu (2), qui déclarait imposables les gains réalisés en cours

(1) Réponse à la question écrite n° 5912 (*J. Off.* du 19 janv. 1921; *Déb. parl.*; Ch. p. 35). Voir également la réponse à la question écrite n° 5654 de M. Catalogne, sénateur (*J. Off.* du 12 nov. 1921; *Déb. parl., Sénat*, p. 1.869).

(2) Instruction du 31 janv. 1928, p. 31 (Imprimerie Nationale, 1928).

d'exploitation et résultant de ventes de valeurs mobilières, composant le portefeuille d'une entreprise, ou de ventes isolées de bâtiments, de mobilier, de matériel et d'outillage usagés et, d'autre part, exemptait de l'impôt les gains de même nature réalisés à l'occasion de la cession partielle ou totale de l'entreprise, motif pris de ce que ces cessions constituaient des actes de propriétaires ne faisant que réaliser un capital.

Cette instruction précisait, de la façon suivante, les règles admises en la matière par l'Administration :

Gains divers. — « Le bénéfice brut professionnel s'accroît, aussi, des gains provenant de la vente d'éléments divers de l'actif autres que les marchandises et qui, dans la comptabilité en parties doubles, sont également enregistrés au crédit du compte de profits et pertes.

« Lorsque ces gains sont réalisés à l'occasion de la cession de l'entreprise, ils doivent, ainsi que l'a marqué une décision ministérielle en date du 15 septembre 1925, être distraits des résultats de l'exercice de liquidation pour l'établissement de l'impôt.

« Cette décision trouve, d'ailleurs, son application aussi bien dans le cas de cession partielle que de cession totale de l'entreprise. En conséquence, lorsqu'un commerçant cède l'une de ses succursales ou lorsqu'un industriel vend l'une de ses usines, les gains provenant de la cession des éléments incorporels, des bâtiments et du matériel d'exploitation doivent être isolés du bénéfice brut à retenir en vue de

la détermination du bénéfice net imposable. Au point de vue de l'établissement de l'impôt, on doit, somme toute, considérer les cessions totales ou partielles d'entreprises comme des actes de propriétaire ne faisant que réaliser un capital.

« Mais, la même solution ne doit pas être étendue aux ventes isolées de bâtiments, de mobilier, de matériel et d'outillage usagés, non plus qu'aux cessions de brevets, qui sont effectuées pendant la durée de l'exploitation. Ces opérations ne sont, en effet, que des actes d'exploitant et les gains qui en résultent, constitués par l'excédent du prix de vente sur les prix de revient des objets vendus diminué des amortissements, doivent rester compris parmi les éléments du bénéfice brut.

« Il en est de même des profits réalisés, en cours d'exploitation, sur les valeurs mobilières composant le portefeuille de l'entreprise. Soit, en effet, que l'achat de ces valeurs ait pour objet de faire fructifier des capitaux temporairement disponibles, soit que les titres, destinés à servir de garantie en banque, ne représentent qu'une forme de fonds de roulement, la gestion du portefeuille demeure intimement liée à l'exploitation de l'entreprise. Aussi est-il rationnel que les résultats de cette gestion ne soient pas distingués de ceux des autres branches de l'exploitation commerciale.

« Au surplus, en ce qui touche le portefeuille des entreprises, il est dans les usages du commerce et de l'industrie d'englober dans les produits des opérations professionnelles, non seulement les gains effectivement réalisés, mais aussi les plus-values résultant simplement d'une hausse des

cours A cet effet, la plupart des entreprises évaluent leur portefeuille d'après les cours de bourse au jour de la clôture de l'exercice.

« Conformément à la pratique commerciale, les plus-values ainsi constatées doivent rester comprises dans les éléments du bénéfice brut, étant entendu que, dans le cas de moins-value, leur montant doit, inversement, être admis en atténuation. »

2° *Jurisprudence du Conseil d'Etat.* — Le point de vue de l'Administration n'a été admis par le Conseil d'Etat qu'avec certaines réserves.

Tout d'abord, si, dans certains cas, il a considéré comme imposables les plus-values d'actif réalisées par les Sociétés, il ne l'a pas accepté en ce qui concerne les *entreprises commerciales ou industrielles* ordinaires. C'est ainsi qu'il a déclaré non imposable le bénéfice réalisé par un marchand de vins sur les foudres de son établissement qu'il a vendus (1), ou encore le bénéfice résultant, pour un exploitant, de la différence entre les sommes pour lesquelles certaines installations figuraient à l'actif de son

(1) *Conseil d'Etat*, 17 déc. 1932. Rec. des arrêts du C. d'Et., p. 1.101. Min. des Fin. c. sieur X...

Considérant qu'il résulte de l'instruction que le sieur X... achète et vend des vins, des liqueurs, des quinquinas; que, si au cours des années dont il s'agit, il a vendu une partie des foudres de son établissement, le prix de la cession de ce matériel, dans les conditions où la dite cession est intervenue, constitue un gain en capital et non un bénéfice d'exploitation; que, par suite, le Ministre des Finances n'est pas fondé à demander l'annulation de l'arrêté, par lequel le Conseil de Préfecture a accordé au sieur X... les réductions qu'il sollicitait de ce chef.

entreprise et le montant de l'indemnité qui lui a été accordée pour leur expropriation (1).

En ce qui concerne les *Sociétés*, le Conseil d'Etat s'est, tout d'abord, attaché à rechercher si les opérations d'où résultaient les bénéfices réalisés rentraient ou non dans l'objet normal de la Société, en se basant sur les statuts. Dans le premier cas, il décidait que ces bénéfices étaient des bénéfices d'exploitation et qu'ils devaient être soumis à l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux; dans le cas contraire, c'est-à-dire quand les opérations qui avaient permis de réaliser le bénéfice présentaient un caractère exceptionnel, il rejetait l'imposition. Il a appliqué ces principes notamment, dans ses arrêts des 8 juillet 1932 (2), 3 février (3), 24 février (4) et 15 mars 1933 (5).

(1) *Conseil d'Etat*, 21 janvier 1935. Rec. des arrêts du C. d'Etat, p. 75. Sieur X...

Considérant qu'il résulte de l'instruction que le sieur X... était propriétaire à... de diverses installations qui figuraient dans sa comptabilité à l'actif de son entreprise pour une somme de 46.138 fr. 10, qu'il a été exproprié et a touché, de ce fait, une indemnité s'élevant à 190.000 francs;

Considérant que, dans les conditions où il a été réalisé, le bénéfice résultant de l'expropriation dont s'agit doit être regardé comme constituant un gain en capital qui ne pouvait servir de base à une taxation au titre de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux.

(2) *Conseil d'Etat*, 8 juillet 1932. Rec. des arr., p. 695. Min. du Budget, Société X...

Considérant que, dans les conditions où le navire... a été acheté en 1922, puis revendu en 1927 par la Société X... et par la nouvelle Société X..., copropriétaire, le gain résultant de cette opération, qui rentrait dans l'objet normal de la première de ces Sociétés, aux termes de ses statuts, doit être regardé comme un bénéfice d'exploitation passible de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux; que, dès lors, le Ministre du Budget est fondé à soutenir que le bénéfice imposable en 1928 de la Société X... devait comprendre une somme de 349.042 fr., représentant la part de cette Société dans la plus-value ainsi réalisée..

(3) *Conseil d'Etat*, 3 février 1933. Rec. des Arr., p. 158. Société X...

Considérant que la Société X... reconnaît avoir acquis, en 1925, le terrain qui est en cause, en vue de la construction d'une nouvelle usine destinée à l'extension de ses fabrications et avoir procédé, au cours de l'année 1929, eu égard au ralentissement de ses affaires qui ne lui permettaient plus de don-

Dans la première affaire, il a jugé que le gain résultant pour une Société de la revente d'un navire, opération rentrant dans l'objet normal de cette Société aux termes de ses statuts, doit être regardé comme un bénéfice d'exploitation passible de l'impôt ; dans la deuxième affaire, il a admis la même solution pour la revente d'un terrain acquis par une Société quelques années auparavant pour l'extension de ses fabrications.

Cette Jurisprudence était parfaitement judicieuse en tant qu'elle s'appliquait à des Sociétés ayant des statuts bien établis qui permettaient de distinguer le caractère des opérations litigieuses ; mais elle ne pouvait s'appliquer à certaines Sociétés, qui faisaient des opérations spéculatives non prévues par leurs Statuts.

Aussi le Conseil d'Etat, faisant application de sa jurisprudence aux termes de laquelle l'objet social d'une Société doit être déterminé autant par son activité réelle que par la rédaction des statuts, s'attachait-il, en même temps, à rechercher, par des investigations de fait, si les opérations litigieuses entraient ou non dans l'objet de la

ner suite à son projet primitif, à la revente d'une partie de ce même terrain.

Considérant que, dans les conditions de fait où elle est intervenue, cette vente de terrain ne saurait être regardée comme une cession partielle de l'entreprise; que, aux termes de l'art. 3 des statuts, elle rentre, au contraire, dans l'objet normal de la Société; que dans ces conditions le profit réalisé à l'occasion de cette opération a le caractère d'un bénéfice d'exploitation passible de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux; que, dès lors, c'est à bon droit que le dit profit, dont le montant n'est d'ailleurs pas contesté, a été retenu pour la détermination de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux dont la Société X... est redevable au titre de l'année 1930.

(4) *Conseil d'Etat*, 24 février 1933. Rec. des Arr., p. 240. Société X... frères.

(5) *Conseil d'Etat*, 15 mars 1933. Rec. des Arr., p. 313; Min. des Fin. c. Société X...

Société. D'autre part, recherchant le caractère même de cette opération, il fondait de plus en plus la distinction du gain en capital et du revenu sur la notion de *périodicité* : il admettait qu'une opération de caractère exceptionnel ne donne pas lieu à imposition alors même qu'elle se rattacherait à l'objet social de la Société : c'est ce qui ressort de ses arrêts du 19 juin 1934 (1) et du 19 novembre 1934 (2).

Ce dernier arrêt est particulièrement intéressant à ce sujet. En effet, d'après ses statuts, la Société en cause avait pour objet le commerce des charbons et toutes opérations mobilières et immobilières qui s'y rattachent ; la revente d'un terrain rentrait donc dans l'objet social de la Société et le bénéfice en résultant eût été, d'après la jurisprudence antérieure, soumis à l'impôt. Or, le Conseil d'Etat a admis que ce bénéfice constituait, non un bénéfice d'exploitation, mais un gain en capital non imposable.

(1) *Conseil d'Etat*, 19 juin 1934. Rec. des Arr., p. 698. Min. du Budget c. Société X...

Sur la plus-value réalisée dans la vente d'un terrain.

Considérant qu'il résulte de l'instruction que la Société X..., qui a pour objet principal le traitement industriel des matières grasses, a revendu, en 1924, un terrain qu'elle avait acquis antérieurement en vue de la réalisation d'un projet relatif à l'exploitation sociale;

Considérant que, dans les conditions où a été réalisée cette opération exceptionnelle, le bénéfice réalisé sur la vente du dit terrain constitue un gain en capital, et non un bénéfice d'exploitation; que, dès lors, le Ministre du Budget n'est pas fondé à demander que le dit gain réalisé avant l'application de la loi du 28 février 1933, soit compris dans le bénéfice imposable de la Société.

(2) *Conseil d'Etat*, 19 nov. 1934. S. 1935-3-49 (avec note).

Considérant qu'il résulte de l'instruction que la Société X... a acheté en 1919 un terrain en vue de la réalisation d'un projet relatif à l'exploitation sociale; qu'ayant abandonné ce projet, elle a revendu le terrain en 1925.

Considérant que, dans les conditions où a été effectuée cette opération exceptionnelle, le bénéfice résultant de la vente du terrain dont s'agit doit être regardé comme constituant un gain en capital qui ne pouvait servir de base à une imposition au titre des bénéfices industriels et commerciaux.

b) *Imposition des bénéfices spéculatifs de Bourse*

Il s'agit des bénéfices résultant d'opérations habituelles de spéculation à la Bourse, quelle que soit leur nature, qu'il s'agisse d'opérations au comptant ou d'opérations à terme, et qui sont effectuées le plus souvent par les particuliers, mais aussi par les entreprises industrielles ou commerciales.

1° *Pratique administrative.* — L'Administration a toujours considéré ces bénéfices comme imposables, lorsqu'ils résultent d'opérations habituelles. C'est ce qui ressort, notamment, de la réponse du Ministre des Finances, déjà citée, à la question écrite de M. Tapponnier, député (1), aux termes de laquelle « des achats et ventes de titres faits à titre habituel constituent pour un contribuable un moyen de faire fructifier ses capitaux mobiliers et les bénéfices en résultant sont susceptibles d'être considérés comme un élément de revenu de ce contribuable, et par suite, d'être soumis à l'impôt ».

Que doit-on entendre par opération « habituelle » ? Répondant à une question écrite (2) de M. Gratien, député, le Ministre des Finances avait précisé que « les opérations de bourse doivent être considérées comme faites à titre

(1) Réponse à la question écrite n° 5912 (*J. Off.*, 19 janv. 1921; Déb. parl. Ch., p. 35.

(2) Réponse à la question écrite n° 3576 (*J. Off.*, 3 mai 1929; Déb. parl. Ch., p. 1.625.

habituel, lorsque, eu égard à leur fréquence, ou à leur périodicité, elles constituent pour celui qui s'y livre une véritable occupation ; les gains provenant d'opérations de Bourse faites par un particulier à titre personnel ne sont passibles d'un impôt cédulaire que lorsque ces opérations sont effectuées dans les conditions ci-dessus ».

2° *Jurisprudence du Conseil d'Etat.* — La jurisprudence du Conseil d'Etat marqua une certaine hésitation à suivre la pratique de l'Administration : il a, tout d'abord, exigé que les opérations en cause aient un caractère non seulement habituel, mais aussi professionnel, entendant par là qu'elles fassent l'objet d'une véritable activité professionnelle en Bourse.

C'est ce qui résulte d'un arrêt du 27 octobre 1933 (1), qui a refusé l'imposition des bénéfices ainsi obtenus pour

(1) *Conseil d'Etat*, 27 oct. 1933. Rec. des Arr. du C. d'El., p. 968. Sieur X... Considérant qu'aux termes de l'article 30 de la loi du 31 juillet 1917 « les bénéfices des professions libérales, des charges et offices dont les titulaires n'ont pas la qualité de commerçants et de toutes occupations lucratives non soumises à un impôt spécial sur le revenu, sont assujettis à un impôt annuel établi et que l'art. 10 de la loi du 15 juillet 1914, modifié par les lois des 23 fév. et 31 juil. 1917, dispose que l'impôt général sur le revenu « est établi d'après le montant total du revenu net annuel dont dispose chaque contribuable » et que « ce revenu net est déterminé eu égard aux propriétés et aux capitaux que possède ce contribuable, aux professions qu'il exerce, aux traitements, salaires, pensions et rentes viagères dont il jouit, ainsi qu'aux bénéfices de toutes opérations lucratives auxquelles il se livre » sous déduction notamment « des intérêts des emprunts et dettes à sa charge ».

Sur le moyen tiré de ce que les bénéfices réalisés par le requérant au moyen d'opérations de bourse ne seraient pas imposables :

Considérant qu'il résulte de l'instruction que les opérations de bourse auxquelles s'est livré le sieur X... ne sauraient, eu égard aux conditions dans lesquelles il les a effectuées en son nom personnel et alors qu'elles ne se rattachaient à l'exercice d'aucune profession, être regardées comme comprises au nombre des occupations lucratives visées par les textes précités ; que, par suite, les bénéfices que le requérant en aurait tirés ne sont imposables ni à l'impôt cédulaire sur les bénéfices des professions non commerciales, ni à l'impôt général sur le revenu.

le motif que les opérations auxquelles s'était livré le contribuable ne se rattachaient à l'exercice d'aucune profession.

Cette jurisprudence, qui a été confirmée par de nombreux arrêts postérieurs, était la conséquence nécessaire d'un arrêt rendu quelques mois auparavant, le 23 mars 1933 (1), par lequel le Conseil d'Etat avait refusé à un contribuable toute déduction pour pertes subies par suite d'opérations à terme sur marchandises, motif pris de ce que ces opérations n'étaient rattachées à l'exercice d'aucune profession.

Parallèlement et pour le même motif, le Conseil d'Etat a admis l'imposition des bénéfices réalisés par une Société qui se livrait, en fait, de façon habituelle, à des opérations importantes d'achat et de vente de valeurs mobilières (arrêt du 21 janvier 1935 (2). Il a également considéré

(1) *Conseil d'Etat*, 23 mars 1933. Rec. des Arr. C. d'Et., p. 349. Min. du Budget c. Sieur X..., 5^e esp. (Décision rendue contrairement aux conclusions du Commissaire du Gouvernement).

Considérant que, d'après l'art 76 des lois codifiées par le décret du 15 oct. 1926, le revenu net servant de base à l'impôt sur le revenu est déterminé eu égard aux propriétés et aux capitaux que possède le contribuable, aux professions qu'il exerce, aux traitements, salaires, pensions et rentes viagères dont il jouit, ainsi qu'aux bénéfices de toutes opérations lucratives auxquelles il se livre, sous déduction notamment des pertes résultant d'un déficit d'exploitation dans une entreprise agricole, commerciale ou industrielle;

Considérant que les opérations effectuées par le sieur X... dans diverses bourses de commerce pour l'achat et la vente à terme de marchandises ne sauraient, eu égard aux conditions dans lesquelles il s'y est livré en son nom personnel, être regardées comme étant au nombre des opérations lucratives visées par le texte précité; que, par suite, les pertes qu'elles ont entraînées, ne résultaient pas d'un déficit d'exploitation susceptible d'être déduit du montant des revenus de ce contribuable, et que le Ministre est fondé à demander l'annulation de l'arrêté du Conseil de Préfecture de ..., qui a accordé au sieur X... la déduction correspondante aux pertes subies par lui dans les opérations dont il s'agit.

(2) *Conseil d'Etat*, 21 janv. 1935. Rec. des Arr. C. d'Et., p. 75, 6^e esp. Société X...

Considérant qu'il résulte de l'instruction que la Société X... se livre, en

comme imposables les bénéfices réalisés par une Société par des opérations renouvelées d'achat et de vente d'actions, ces opérations pouvant être regardées, en raison de leur répétition, comme comprises accessoirement dans l'activité commerciale de la Société (arrêt du 9 décembre 1935) (1).

B. — Cédule d'imposition des gains spéculatifs

Les gains spéculatifs, lorsqu'ils sont imposables, sont assimilés à des revenus et, comme tels, assujettis aux cédules des impôts sur les revenus.

Lorsqu'il s'agit de *Sociétés ou d'Entreprises industrielles ou commerciales* ayant réalisé des bénéfices provenant de la vente de titres, d'immeubles ou de matériel, il n'y a pas

fait, de façon habituelle, à des opérations importantes d'achat et de vente de valeurs mobilières; que ces opérations, dans les conditions où elles sont effectuées, constituent de la part de la requérante, non la gestion normale du portefeuille d'une société, mais l'exercice d'une profession commerciale distincte; que, dès lors, les bénéfices qu'elles ont produits en 1930, ont été compris et maintenus à bon droit parmi les bases de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux assigné, au titre de l'année 1931, à la dite Société.

(1) Conseil d'Etat 9 déc. 1935. Rec. des Arrêts C. d'Etat, p. 1156, 5^e esp. Société X...

Considérant qu'il résulte de l'instruction que la Soc. X... a cru pouvoir, à l'occasion de l'augmentation du capital réservée en principe aux actionnaires, quelle a effectuée en 1925, faire acheter et revendre pour son compte les actions non souscrites et que cette opération qu'elle a renouvelée au cours d'une des années suivantes, lui a rapporté pour le seul exercice 1927 un bénéfice de 163.051 francs.

Cons. que, réalisé dans les conditions ci-dessus relatées par la mise en œuvre de procédés de spéculation que leur répétition autorise à regarder comme compris accessoirement dans l'activité commerciale de la Société et dont la réussite dépend, du reste, des résultats de l'exploitation principale de celle-ci, le bénéfice dont s'agit a pu être à bon droit réintégré parmi les bénéfices de la requérante, imposables à l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux.

de difficulté ; ces profits sont considérés comme un élément de leurs bénéfices commerciaux et sont imposés, par suite, à la cédule de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux. Il en est de même des Sociétés ou Entreprises qui tirent leurs bénéfices d'opérations répétées d'achat et de revente de titres ou d'immeubles, ces opérations pouvant être regardées comme rentrant accessoirement dans leur profession ou leur activité commerciale.

C'est la solution qui est donnée, d'une façon constante, par l'Administration (1) et par la jurisprudence dans le cas où cette dernière admet l'imposition des profits de la spéculation (2).

Mais la question est plus délicate en ce qui concerne les gains spéculatifs résultant d'opérations de Bourse effectuées par de *simples particuliers*. Si l'on admet que les opérations auxquelles se livre un spéculateur permettent de le considérer comme exerçant une véritable profession commerciale, ses bénéfices doivent être taxés à la cédule des bénéfices industriels et commerciaux ; dans le cas contraire, ces opérations n'ayant aucun caractère commercial, ils seront imposés à la cédule des bénéfices des professions non commerciales. La question se pose donc de savoir si les opérations de spéculation ont le caractère d'actes de commerce, et, dans l'affirmative, si

(1) Voir les réponses à la question écrite de M. TAPPONNIER, député (*J. Off.* du 19 janv. 1921, déb. parl. Ch. p. 35). et à celle de M. ANDRIEUX, sénateur (*J. Off.* du 6 nov. 16928, déb. parl. Sénat, p. 1235).

(2) Voir les arrêts déjà cités du Conseil d'Etat des 8 juill. 1932, 3 fév. 1933, 21 janv. et 9 déc. 1935.

leur auteur peut être considéré comme exerçant une profession commerciale.

Il est hors de doute, tout d'abord, que les spéculations boursières effectuées d'une façon habituelle ont le caractère commercial.

Avant la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, il était généralement admis que les opérations de Bourse, lorsqu'elles ne constituaient qu'un jeu sur la hausse ou la baisse, ne pouvaient pas, à raison de leur caractère délictueux, être considérées comme des actes de commerce (Req. 27 juin 1883, D. 83-5-114 et Civ. 6 janvier 1886, D. 87-5-103). Mais, depuis cette loi, les marchés à terme sont considérés comme légaux, lors même qu'ils se résoudraient par un paiement de différence, et une jurisprudence constante a décidé que, si les opérations de Bourse ne constituent pas nécessairement par elles-mêmes, de la part du donneur d'ordres, des actes de commerce, elles *peuvent* présenter ce caractère à raison des circonstances et du but dans lesquelles elles ont eu lieu : il en est ainsi spécialement de l'achat ou de la vente d'effets publics ou autres valeurs négociables, faits dans un but de spéculation (Req. 7 février 1894, D. 94-1-411, 20 novembre 1899 D. 1900-1-20, Civ. 30 juillet 1912, D. 1914-1-86 (1)).

(1) Voici, par exemple, les considérants d'un arrêt plus récent de la Cour de Paris concernant des opérations à terme sur marchandises. *Paris*, 17 juillet 1933. *Gaz. des Trib.* 11-2, p. 289.

Considérant que des ordres donnés par X... concernaient des opérations à terme, c'est-à-dire spéculatives ; qu'il est de jurisprudence aujourd'hui constante que de telles opérations, même se résolvant par de simples différences, constituent de véritables spéculations rendant le donneur d'ordres qui les fait, justiciable de la juridiction commerciale, que si les opérations de Bourse ne sont pas nécessairement des actes de commerce, elles peuvent cependant revêtir ce caractère à raison de leur multiplicité et de leur importance, ce qui est le cas en l'espèce.

Mais de ce que les opérations spéculatives peuvent, lorsqu'elles sont répétées, constituer des actes de commerce, s'ensuit-il que celui qui les pratique puisse être assimilé à un commerçant, et, par suite, imposable à la cédule des bénéfices industriels et commerciaux ?

La plupart des auteurs, rappelant qu'aux termes de l'article 1^{er} du Code de Commerce la qualité de commerçant est subordonnée à deux conditions : l'exercice d'actes de commerce et leur exercice à titre de profession habituelle, estiment que cette deuxième condition n'est pas remplie dans le cas d'un particulier ayant pour habitude de faire fructifier sa fortune mobilière en spéculant ; ils font remarquer, par ailleurs, que, pour qu'il y ait profession, celle-ci doit s'exercer envers une clientèle : or, l'opérateur de Bourse n'est connu que de son agent de change ; il lui manque, dès lors, la condition voulue pour être commerçant, malgré la répétition de ses ordres. Dans ces conditions, le spéculateur ne peut être considéré comme commerçant : ses opérations ne peuvent être rangées que parmi celles des professions lucratives, et ses gains doivent être imposés, non à la cédule des bénéfices industriels et commerciaux, mais à celle des bénéfices des professions non commerciales (1).

Mais cette opinion n'était pas admise par certains auteurs (2) : à l'argument tiré du défaut de clientèle ils

(1) ALLEX. *L'impôt sur le revenu*, tome II, page 65.

(2) DURAND et BOURREL. *Impôts sur les revenus*, questions litigieuses (p. 37 et suivantes).

répondaient que le fait que les opérations de Bourse se traitent par l'intermédiaire d'agents de change, n'est pas de nature à modifier le caractère des actes accomplis par le spéculateur : c'est uniquement parce que les opérations sur les valeurs sont réglementées et nécessitent l'intervention d'un intermédiaire, que ce spéculateur ne peut pas offrir directement ses titres ou se procurer lui-même les valeurs qu'il recherche ; mais, en fait, l'agent de change auquel il s'adresse n'est que son mandataire, et un mandataire réputé lui-même commerçant. Au surplus, ajoutent ces auteurs, la Cour de Cassation n'a rien dit qui puisse aller à l'encontre de ce point de vue : elle s'est bornée à déclarer que les opérations de Bourse *pouvaient* revêtir le caractère commercial et que, notamment, l'habitude des opérations *pouvait* donner la qualité de commerçant à celui qui s'y livrait à titre de spéculation.

L'Administration a été, sur ce point, assez hésitante : elle avait décidé, tout d'abord, que les personnes qui se livrent, d'une façon habituelle, à des opérations spéculatives de Bourse étaient passibles de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux (1). Revenant sur cette décision, elle a déclaré passibles de l'impôt sur les bénéfices des professions non commerciales les gains provenant d'opérations de Bourse faites par un particulier (2).

(1) Réponse à la question écrite de M. GOUBE, député, (*J. Off.* du 6 mai 1924 ; *Déb. parl. Ch.* p. 2189).

(2) Réponse à la question écrite de M. GRATIEN, député (*J. Off.* du 3 mai 1929 ; *Déb. parl. Ch.* p. 1625).

2° LOI DU 28 FÉVRIER 1933 ET DÉCRET-LOI DU 20 JUILLET 1934

Il ressort de l'exposé qui précède, que l'Administration et la jurisprudence étaient loin d'être d'accord sur la question de l'imposition des bénéfices spéculatifs : en ce qui concerne les plus-values d'actif, la première les déclarait imposables dans tous les cas, si elles étaient réalisées en cours d'exploitation et quelle que soit la qualité de leur bénéficiaire ; le Conseil d'Etat, au contraire, semblait ne retenir cette imposition que pour les Sociétés et seulement dans le cas où il s'agissait d'opérations se rattachant à leur activité normale. Quant aux bénéfices de spéculation en Bourse, l'Administration les considérait comme imposables lorsqu'ils résultaient d'opérations habituelles, constituant pour celui qui s'y livrait une véritable occupation, alors que le Conseil d'Etat exigeait que ces opérations aient un caractère non seulement habituel, mais aussi professionnel.

a) *Article 46 de la loi du 28 février 1933*

Désirant mettre fin, tout d'abord, à cette divergence, en ce qui concerne l'imposition des plus-values d'actif, le Gouvernement inséra dans le projet de loi portant ouverture sur l'exercice 1933 de crédits provisoires applicables au mois de mars 1933 et tendant au redressement budgétaire (1), un article 54 portant suppression de diverses

(1) Doc. parl. Ch. n° 1367.

exonérations prévues dans les lois fiscales : cet article complétait l'article 4 des lois fiscales codifiées par le décret du 15 octobre 1926, relatif aux bénéfices industriels et commerciaux, en précisant que le bénéfice imposable « est déterminé *d'après les résultats d'ensemble des opérations de toute nature effectuées par les entreprises* ».

L'exposé des motifs du projet de loi donnait, sur ce texte un peu obscur, les explications suivantes :

« Article 4 des lois codifiées par le décret du 15 octobre 1926. — Le premier alinéa de cet article dispose que pour l'établissement de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux « le bénéfice imposable est le bénéfice net après déduction de toutes charges, y compris la valeur locative des immeubles affectés à l'exploitation et les amortissements généralement admis d'après les usages de chaque nature d'industrie ou de commerce ».

« D'autre part, l'article 10 des mêmes lois codifiées oblige les contribuables à produire, à l'appui de la déclaration de leur bénéfice réel, un résumé de leur compte de profits et pertes. L'Administration en avait conclu que le bénéfice imposable était constitué, en principe, par le solde du compte de profits et pertes et qu'il englobait, par conséquent, les gains accessoires réalisés en cours d'exploitation, notamment par la vente de valeurs mobilières ou de matériel usagé. »

« Le Conseil d'Etat a admis cette thèse en ce qui concerne des sociétés, en raison de l'objet très général qu'elles s'étaient assigné dans leurs statuts. Il vient, par

contre, d'écarter l'imposition des profits accessoires dans le cas d'une entreprise individuelle, en attribuant à ces profits le caractère d'un gain en capital.

« Cette disparité de traitement se justifie difficilement ; aussi le Gouvernement propose-t-il d'établir une règle uniforme en posant en principe que le bénéfice imposable doit être déterminé d'après les résultats d'ensemble des opérations de toute nature effectuées par les entreprises. »

M. Jacquier, Rapporteur Général, au nom de la Commission des Finances de la Chambre (1), faisait siennes ces observations et se ralliait à la modification demandée. La Chambre des Députés l'adopta en première lecture, sans discussion et à mains levées, dans sa séance du 2 février 1933 (2).

Transmis au Sénat, le nouveau texte fut examiné par la Commission des Finances, qui proposa, par la voix de M. Henri Roy, son rapporteur, de le disjoindre. M. Henri Roy expliquait, dans son rapport (3), que le Conseil d'Etat écartait, pour les entreprises individuelles, les plus-values d'actif, parce qu'il estimait que, dans ce dernier cas, l'imposition des profits accessoires aboutirait à taxer un gain en capital. Il proposait de renvoyer l'examen de cette modification à la discussion de la prochaine loi de finances, parce qu'elle soulevait une question d'interprétation de textes particulièrement délicate, exigeant une

(1) Doc. parl. Ch. n° 1375.

(2) *J. Off.* du 13 février; Déb. parl. Ch., p. 654.

(3) Doc. parl. Sénat, n° 51, p. 26.

étude attentive. Le Sénat suivit son Rapporteur et prononça la disjonction (séance du 20 février 1933).

La Commission des Finances de la Chambre, saisie de nouveau de la question, réintégraît dans le projet de loi la disposition écartée par le Sénat. Le projet de loi revint devant la Chambre des Députés, en seconde lecture, dans sa séance du 24 février : M. de Tinguay, député, s'éleva contre cette disposition en faisant remarquer qu'il n'était pas possible de considérer comme une opération commerciale, la vente de valeurs mobilières ou de matériel usagé qui représentent un capital circulant. Rappelant la jurisprudence admise par le Conseil d'Etat en la matière, il s'exprimait ainsi (1) :

« C'est cette jurisprudence du Conseil d'Etat que la disposition dont vous êtes saisis a pour objet de faire disparaître.

« Au nombre des bénéfices réalisés par les particuliers qui ont une exploitation industrielle ou commerciale, et que le texte proposé veut atteindre, figure la vente des valeurs mobilières leur appartenant ou encore la vente du matériel usagé.

« Il y a, Messieurs, en matière d'entreprise industrielle, ou commerciale exploitée par un particulier, un capital circulant qu'il est indispensable d'entretenir. Il correspond au matériel usagé. Il est donc complètement inadmissible de mettre de telles opérations au nombre des opérations commerciales. Sinon, on en arrive à nier ce qui

(1) *J. Off.* du 25 février 1933; *Déb. parl. Ch.*, p. 932.

est le fondement même de toute opération commerciale ou industrielle : le capital circulant qui se reconstitue chaque jour.

« La vente de valeurs mobilières ? Je n'insiste pas.

« Toutes opérations de toute nature faites par un commerçant ou industriel deviendraient ainsi des manifestations de bénéfices. Il suffit d'examiner d'un peu près un tel texte pour en démontrer l'inadmissibilité.

« Nous l'avons voté à la Commission des Finances, peut-être un peu vite. Il avait été demandé par le Gouvernement, qui, lui même, n'avait pas dû l'étudier de façon approfondie. »

Malgré ces observations, la Chambre repoussait la disjonction de l'article, proposée par M. de Tinguy ; cet article, mis aux voix, fut adopté.

Revenu devant le Sénat, en deuxième lecture, ce texte fut également adopté, M. Marcel Régnier, Rapporteur Général adjoint de la Commission des Finances, ayant fait remarquer qu'il fixera désormais un point contesté par la jurisprudence.

Cette disposition devint l'article 46 de la loi du 28 février 1933. Bien que la rédaction fût peu explicite et ne traduisit pas très clairement l'intention du législateur, celle-ci ressortait, toutefois, assez nettement des travaux préparatoires de la loi pour qu'il n'y ait pas, semble-t-il, de doute à cet égard.

Néanmoins, la portée de cette disposition fut contestée (1). On fit remarquer que l'impôt sur les bénéfices

(1) Voir note sous arrêt du C. d'Etat du 19 nov. 1934 ; S. 1935-3-49.

industriels et commerciaux, étant un impôt sur le revenu, ne doit frapper que les bénéfices professionnels, c'est-à-dire les revenus que le contribuable tire de son entreprise. Pour passer outre à un principe aussi essentiel, pour commettre, disait-on, ce véritable « détournement de pouvoir » qui consiste à assujettir à un impôt sur le revenu un gain sur le capital, il fallait une disposition législative formelle et précise, et on en concluait qu'à défaut d'une telle disposition, on était en droit de penser, malgré les travaux préparatoires de la loi, que « le résultat d'ensemble des opérations de toute nature » dont parle l'article 46 ne saurait concerner que le résultat d'ensemble des opérations de toute nature produisant un bénéfice professionnel, un revenu, à l'exclusion de tout gain en capital.

Mais cette opinion ne fut pas suivie par le Conseil d'Etat : celui-ci (1) admit que, sous l'empire des dispositions de l'article 46, le gain réalisé par une Société à la suite de l'expropriation de terrains dont elle était propriétaire était imposable au titre des bénéfices industriels et commerciaux. Cette décision est à rapprocher de l'arrêt cité plus haut, du 21 janvier 1935 (2), rendu dans une

(1) Conseil d'Etat 31 mai 1937 : « Bull. des Contr. dir. », 1937, p. 616.

Cons. qu'il résulte de l'instruction que l'imposition contestée a été établie au titre de l'année 1933 d'après les résultats de l'exercice comptable de 21 mois clos en 1932 et sous déduction du bénéfice déjà taxé ;

Cons. qu'aux termes de l'art. 46 de la loi du 28 février 1933 applicable à dater du 1^{er} janvier, en vertu de l'art. 41 de la même loi, « le bénéfice imposable est déterminé d'après les résultats d'ensemble des opérations de toute nature effectuées par les entreprises » ;

Que, dès lors, c'est à bon droit que le gain réalisé par la Société X... à la suite de l'expropriation des terrains dont elle était propriétaire à ... et à ..., gain enregistré au compte « profits et pertes », avait été compris dans les bases d'imposition de ladite société.

(2) Conseil d'Etat, 21 janvier 1935 ; Rec. des Arr. P. 75, 7^e esp., sieur X..., p. 36.

affaire analogue, mais dans lequel le Conseil d'Etat avait admis qu'il n'y avait pas lieu à imposition.

b) *Décret-loi du 20 juillet 1934*

Mais la divergence de vues entre le Conseil d'Etat et l'Administration continuait à subsister en ce qui concerne l'imposition des bénéfices spéculatifs de Bourse réalisés par des particuliers. Dans le but d'y mettre fin, et en même temps d'éviter toute contestation sur la portée de l'article 46 de la loi du 28 février 1933, le Gouvernement inséra dans le décret-loi du 20 juillet 1934, pris en application de la loi du 6 juillet 1934 et portant réforme fiscale en matière d'impôts cédulaires, de taxes accessoires et d'impôt général sur le revenu, deux dispositions visant les gains spéculatifs :

a) La première, qui fait l'objet de l'article 7 du texte codifié annexé au décret, prévoit qu'en ce qui concerne l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux, « le bénéfice imposable est le bénéfice net, déterminé d'après les résultats d'ensemble des opérations de toute nature effectuées par les entreprises, *y compris les cessions d'éléments quelconques de l'actif, soit en cours, soit en fin d'exploitation.* »

Il est à noter que cette disposition, plus explicite que l'article 46 de la loi du 28 février 1933, a également une portée plus large, puisqu'elle s'applique, non seulement

aux gains réalisés en cours d'exploitation, seuls visés par les travaux préparatoires de la loi, mais encore à ceux qui sont recueillis en fin d'exploitation.

b) La seconde disposition, qui figure au titre IV du texte codifié, concernant l'impôt sur les bénéfices des professions non commerciales, et qui fait l'objet de l'article 78, range parmi les bénéfices, soumis à l'impôt, se rapportant aux professions libérales, charges et offices, dont les titulaires n'ont pas la qualité de commerçants ainsi qu'à toutes occupations, exploitations lucratives et sources de profits non soumis à un impôt spécial sur le revenu... « les produits des opérations de Bourse effectués à titre habituel par les particuliers ».

Ces deux dispositions ont été reproduites sans changement et sous les mêmes numéros par le décret de codification des impôts directs du 27 décembre 1934 et dans l'édition du 1^{er} janvier 1937 du Code Général des impôts directs.

I. — *Imposition des plus-values d'actif (article 7).* — La rédaction de l'article 7 du Code des impôts directs concernant les plus-values d'actif est plus précise que celle de l'art 46 de la loi du 28 février 1933 : il ne semble donc plus possible d'éviter que ces plus-values échappent à l'impôt.

Cependant, pour les y soustraire, on a prétendu (1) que l'article 7 était illégal. Le décret-loi du 20 juillet 1934,

(1) Voir note déjà citée sous arrêt du C. d'Et. du 19 nov. 1934 ; S. 1935-3-49.

explique-t-on, a été pris par application de la loi du 6 juillet précédent, portant réforme fiscale. Or, l'article 1^{er} de cette loi dispose que « la réforme fiscale sera réalisée selon les principes fixés et dans les limites tracées par la présente loi », et aucun des articles suivants n'a conféré au Gouvernement le droit de procéder par voie de décret-loi à des impositions nouvelles en matière d'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux. Et on en conclut que l'article 7 n'a pas de base légale, parce qu'il réalise une réforme fiscale en dehors des limites tracées par la loi, et que sa légalité pourra être discutée devant la juridiction contentieuse, tant qu'il n'aura pas été ratifié par le Parlement. D'ailleurs, ajoute-t-on, même en attribuant à l'article 46 de la loi du 28 février 1933 la portée que le Ministre des Finances a entendu lui donner, le caractère illégal de l'article 7 apparaît, au moins en ce qui concerne l'imposition des cessions d'éléments d'actif *en fin d'exploitation*, puisque l'article 46 ne l'avait pas prévu. Pour celles-ci, le décret du 20 juillet 1934 a innové, alors qu'il ne pouvait le faire valablement.

Ces arguments ne nous semblent pas pertinents : l'article 7, en effet, n'est que l'une des nombreuses dispositions prévues par le décret du 20 juillet 1934, par lesquelles le Gouvernement a étendu l'assiette des impôts cédulaires ou de l'impôt général sur le revenu. Le pouvoir pour le Chef de l'Etat de prendre de telles dispositions par décret trouve sa justification dans l'article 3, alinéa 3, de la loi du 6 juillet 1934, aux termes duquel « les règles de l'as-

siette des impôts directs seront simplifiées, notamment par la réduction du nombre des catégories et par la suppression des régimes incompatibles avec une charge fiscale allégée ». Cette formule est si large qu'il paraît certain que c'est au Gouvernement seul qu'il appartient de décider si le régime fiscal des plus-values d'actif est compatible avec une charge fiscale allégée.

Enfin, s'il est exact que, d'une façon générale, les décrets-lois pris en vertu d'une délégation du législateur, soient susceptibles de recours devant la juridiction contentieuse et qu'ils puissent être annulés pour excès de pouvoir, il n'est pas moins vrai, ainsi que l'a reconnu le Conseil d'Etat (1), qu'ils ont le caractère d'une loi, bien qu'ils n'aient pas été ratifiés expressément par le Parlement, lorsque le projet de loi portant ratification du décret a été déposé sur le bureau de la Chambre dans le délai prescrit : en l'espèce, ce dépôt a été effectué avant le 31 décembre 1934, délai prévu par l'article 14 de la loi du 6 juillet 1934, et la législature a été close avant que le texte en soit voté.

En tous cas, aucun recours pour excès de pouvoir devant la juridiction administrative n'a été élevé à l'encontre de l'article 7, et le Conseil d'Etat en a reconnu la légalité, puisqu'il en a fait application dans un arrêt du 24 janvier 1938 (2).

(1) *Conseil d'Etat* 19 fév. 1937 ; Fédération des Syndicats professionnels des Cheminots, S. 1937-3-102. Voir également *Conseil d'Etat* 25 juin 1937, Union des Véhicules industriels, S. 1937-3-97, avec une note très documentée sur cette question.

(2) *Conseil d'Etat*, 24 janvier 1938 :

Cons., d'une part, qu'aux termes de l'art. 7 du Code général des Impôts directs du 27 décembre 1934, « le bénéfice imposable est le bénéfice net,

2. — *Imposition des bénéfices spéculatifs de Bourse* (art. 78). — Quant à l'article 78, concernant l'imposition des bénéfices de spéculation en Bourse réalisés par des particuliers, aucune contestation ne s'est élevée sur sa légalité.

Il faut remarquer cependant que l'article 78 figure, dans le Code général des Impôts directs, sous le chapitre I^{er} du titre IV, chapitre qui concerne « l'imposition des revenus perçus par les contribuables qui ont en France une *installation professionnelle permanente* », et on peut se demander si, en raison des conditions visées par l'intitulé de ce chapitre, il ne faudrait pas admettre, comme le pensait le Conseil d'Etat sous le régime de la législation antérieure, que les bénéfices taxables doivent résulter d'opérations ayant un caractère non seulement habituel, mais aussi *professionnel*.

déterminé d'après les résultats d'ensemble des opérations de toute nature effectuées par les entreprises, y compris les cessions d'éléments quelconques de l'actif, soit en cours, soit en fin d'exercice » ;

Cons., d'autre part, que si la loi du 25 juin 1928 a modifié la définition du franc, en la rapportant à un poids moindre d'or, il ressort, tant des dispositions, et notamment de l'article 2, que des travaux préparatoires de ladite loi qu'elle n'a pas créé une nouvelle unité de compte et que la dévaluation qu'elle a édictée n'a pas d'effet rétroactif ; qu'ainsi les sommes, qui exprimaient en francs, avant la promulgation de la loi du 25 juin 1928, le prix de revient des éléments d'un actif immobilisé ainsi que le montant des amortissements, constitués en vertu des dispositions de l'article 4 desdites lois codifiées par le décret du 15 octobre 1926, sont restées les mêmes après la promulgation de la loi ;

Cons. que si la Société X... a revendu, en 1934, pour le prix de 80.000 francs, un immeuble, acheté par elle, en 1919, pour le prix de 20.000 francs, et amorti au cours des exercices ultérieurs à concurrence de 18.000 francs, il résulte de ce qui précède que c'est à bon droit que le profit de 78.000 francs, qu'une telle opération fait apparaître, a été compris et maintenu dans les bases de l'imposition, à laquelle la Société requérante a été assujettie, d'après les résultats d'ensemble de l'exercice 1934, au cours duquel la plus-value dont s'agit a été effectivement réalisée.

Tel ne semble pas être, cependant, le point de vue de l'Administration.

A ce sujet, « Le Temps » du 20 février 1935 a signalé que l'Administration se préoccupait de l'interprétation à donner à la loi au sujet du revenu des opérations de Bourse et qu'elle a communiqué à ses contrôleurs des instructions préconisant, avant de taxer les bénéfices provenant des dites opérations, « de s'assurer qu'ils ont bien un caractère habituel, en ce sens que des revenus constants et apparents, qui n'auraient que la seule justification de gains en Bourse, ne puissent échapper à l'impôt, les redevables ainsi taxés pouvant éventuellement *a contrario* être détaxés en cas de perte ». Il est également spécifié que toutes les opérations boursières qui sont faites en vue de placements, quelle qu'en soit la fréquence ou l'importance, ne peuvent être considérées comme donnant des revenus habituels soumis à l'impôt.

L'Administration ne retiendrait donc que le caractère habituel et non professionnel des opérations de Bourse. On peut noter d'ailleurs que les termes des instructions de l'Administration semblent marquer une certaine différence par rapport au texte même de la loi, puisqu'elles visent les *bénéfices ayant un caractère habituel*, alors que l'art. 78 ne fait mention que des bénéfices résultant des *opérations de Bourse effectuées à titre habituel*. Quoique la différence semble peu importante, certains commentateurs (1) se sont demandé si, en raison du fait que l'Ad-

(1) Voir notamment le *Journal des Finances* de mars 1935, page 144.

ministration ne taxerait que les « bénéfices habituels », il ne faudrait pas en conclure que les pertes devraient également avoir un caractère habituel pour provoquer la détaxe. Il ne semble pas que cette interprétation soit exacte : l'instruction adressée par l'Administration à ses agents, qui n'a qu'un caractère d'ordre intérieur, n'est pas opposable aux tiers et elle ne peut pas, par conséquent, modifier le principe de taxation posé par la loi ; il faut admettre qu'elle comporte sur ce point une erreur de rédaction. Par ailleurs, cette instruction précise que les pertes peuvent être déduites ; le principe de la déduction des pertes n'est pas prévu par l'art. 78, mais ce principe, conforme à l'équité, est consacré par une jurisprudence constante et par la loi elle-même, en matière d'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux (article 12 du texte codifié, qui prévoit que le déficit d'un exercice déterminé peut être reporté sur les exercices suivants jusqu'au cinquième exercice qui suit l'exercice déficitaire).

L'Administration a également précisé sa manière de voir dans une réponse à une question écrite adressée au Ministre des Finances par M. Pezet, député (1) ; celui-ci avait demandé :

1° si le bénéfice réalisé en Bourse, sur des titres achetés et revendus, doit être déclaré dans l'impôt sur le revenu ;

2° si la différence réalisée en Bourse entre deux ordres liés doit être déclarée dans l'impôt sur le revenu, certains

(1) Réponse du Min. des Fin. à la question écrite, n° 5138, *J. Off.* du 9 avril 1938 ; *Déb. parl. Ch.*, p. 1134.

de ces ordres liés étant faits sans changer l'échéance du coupon ni le taux de l'intérêt, d'autres en éloignant ou en rapprochant l'échéance du coupon, d'autres en changeant le taux de l'intérêt ;

3° si la différence réalisée en Bourse entre la vente d'un titre et l'achat d'un titre semblable, non par ordres liés, mais en deux ordres successifs, doit être déclarée dans l'impôt sur le revenu ;

étant précisé que, dans tous les cas ci-dessus, il s'agit de titre garantis par le Gouvernement français, emprunts des colonies et des pays de protectorat, et que, de plus, il ne s'agit pas d'une société de gestion de titres, mais d'une personne physique gérant ses propres capitaux.

Voici la réponse du Ministre :

« Conformément aux dispositions de l'article 78 du Code général des Impôts directs, les gains provenant d'opérations de Bourse faites par un particulier doivent être soumis à l'impôt sur les bénéfices des professions non commerciales et compris, par suite, dans les bases de l'impôt général sur le revenu, lorsque ces opérations peuvent être regardées comme effectuées à titre habituel. Quant à savoir si les opérations faites par le contribuable envisagé présentent ce caractère, c'est une question de fait qui ne pourrait être résolue qu'après enquête sur son cas particulier ».

3° CRITIQUE DU SYSTÈME D'IMPOSITION DES GAINS SPÉCULATIFS EN FRANCE

Dans une étude très documentée (1), M. Decencière-Ferrandière a fait une critique très serrée du système français d'imposition des gains spéculatifs, tel qu'il résulte des articles 7 et 78 du Code général des Impôts directs.

Il estime que le rendement financier des taxes qui frappent ces gains pourrait être très important, si l'impôt était convenablement organisé, car la matière imposable est très abondante ; sans doute, la crise a réduit considérablement les bénéfices de la spéculation dans le monde entier, mais cette diminution n'est pas aussi importante qu'on peut le penser, car des gains très élevés ont été réalisés à la baisse au moment de l'effondrement des marchés ; d'autres sont encore réalisés actuellement soit par les cartels nationaux ou internationaux qui contrôlent certains marchés, soit aussi par certains professionnels spécialistes de la spéculation sur les rentes. Posant le principe qu'un système bien organisé doit, dans un but de justice fiscale, frapper surtout les gros spéculateurs, parce que ce sont eux surtout qui parviennent à échapper, en grande partie, à l'impôt sur le revenu, l'auteur déclare qu'en France l'imposition des gains spéculatifs s'est engagée dans la mauvaise voie, parce qu'elle est agencée de

(1) L'impôt des gains spéculatifs par M. DECENCIÈRE-FERRANDIÈRE, « *Revue de Science et de Législation financières* », 1936, p. 5 à 19.

telle sorte que les gros profits continueront à échapper à l'impôt.

Il en est ainsi, tout d'abord, des bénéfices visés par *l'article 7* : la voie qui consiste à utiliser la cédule des bénéfices industriels et commerciaux pour frapper les gains de capital ne peut conduire qu'à des résultats médiocres : il est très facile, en effet, à l'administrateur d'une société qui possède des renseignements de première main sur la marche d'une affaire, d'opérer soit à titre personnel, soit par personne interposée ; de ce fait, les bénéfices d'origine spéculative figureront de moins en moins dans les bilans des entreprises industrielles et commerciales.

En droit, d'ailleurs, estime M. Decencière-Ferrandière, la réforme est également critiquable, parce qu'elle établit une confusion inadmissible entre l'impôt sur le revenu et l'impôt sur le capital : s'il appartient au Parlement de décider d'établir un impôt sur le capital, il faut le faire au grand jour et non par des moyens détournés ; or, c'est ce qu'il a fait en imposant toutes les plus-values d'actif provenant d'investissements quelconques.

Quant aux dispositions de *l'article 78*, qui tendent à imposer les gains spéculatifs en utilisant la cédule des professions non commerciales, elles ne sont pas défendables : en fait, les gros bénéfices ont toute chance d'échapper à l'impôt, car l'importance des gains n'est pas liée nécessairement au caractère habituel des opérations, ni à la régularité relative des revenus qui peuvent en résulter : l'existence et l'importance des gains, indique M. Decen-

cière-Ferrandière, est en rapport avec la qualité de l'information de celui qui opère.

Il y a, ajoute-t-il, autour des marchés une clientèle de professionnels, de commis, qui opèrent d'une façon continue, jouant la tendance, se disputant les « tuyaux » ; il en est certains qui arrivent à se procurer des bénéfices ayant un certain caractère de régularité. La moralité fiscale peut inciter à imposer de tels bénéfices. A vrai dire, ils sont déjà taxés grâce à l'impôt sur les opérations de Bourse, que ces spéculateurs paient, soit qu'ils perdent, soit qu'ils gagnent, mais les ressources fiscales qui en proviennent sont toujours très faibles. Les opérations qu'il faudrait atteindre sont celles auxquelles se livrent un certain nombre de personnalités qui détiennent, en France, le monopole de l'information sûre, qui est la source de leur puissance ; ce sont également les opérations faites par leur entourage immédiat. Ces opérations ne sont pas nécessairement fréquentes, mais les bénéfices qu'elles procurent n'ont pas du tout de caractère de régularité et dépendent des occasions : un gros bénéfice permet d'attendre longtemps l'occasion de recommencer.

Réforme proposée. — M. Decencière-Ferrandière estime que le problème ne peut être résolu *que par une réforme d'ensemble*, qui portera, à la fois, sur la cédule d'imposition et sur la nature des bénéfices imposés.

Cédule d'imposition. — A cet égard, il déclare qu'il con-

vient, tout d'abord, d'imposer les bénéfices spéculatifs à une cédula spéciale de l'impôt sur le revenu, car les bénéfices spéculatifs doivent être considérés comme des revenus et non comme des gains en capital ; cette cédula comportera un taux différent de celui des autres cédules, qui ne sera d'ailleurs pas le même pour les plus-values d'actif, si celles-ci sont imposées, que pour les gains spéculatifs de Bourse proprement dits, les premières devant être taxées moins fortement que les seconds. L'existence d'une cédula distincte permettra ainsi d'édicter des règles bien adaptées à la nature des gains qu'il s'agit de saisir et d'obtenir, avec le maximum de clarté, un rendement important.

Bénéfices imposés. — Quels sont les gains qui devront être imposés ? Les critères qui devront être choisis seront inspirés soit par la nature des opérations engagées, soit par la durée relativement brève de l'opération spéculative. Ainsi, on tiendra compte uniquement de la nature de l'opération et non pas de la qualité ou de la profession de celui qui opère : on devra donc abandonner complètement l'idée d'activité professionnelle, car c'est justement parce qu'on a voulu tenir compte de l'idée de profession que l'imposition de ces bénéfices n'a pas donné de meilleurs résultats.

Les opérations visées seront celles qui sont exécutées tant sur les marchés financiers que commerciaux, à l'exclusion des achats et reventes d'immeubles, et parmi ces opérations, seules devront être retenues celles qui comportent un *risque juridique de gain ou de perte*.

Ne seront donc pas taxés les bénéfices résultant des opérations de report ; par contre, on imposera les opérations à risque limité, dites opérations à prime, y compris les échelles de primes, où les risques sont encore plus limités. Dans ces opérations conditionnelles, en effet, le spéculateur connaît exactement les risques qu'il va courir ; il peut, par conséquent, opérer sur un bien plus grand nombre de titres que s'il prenait un engagement ferme.

Quant aux opérations de vente à découvert, qui n'ont, en aucun cas, pour origine le désir de faire un placement, elles doivent être considérées comme spéculatives par nature, et par conséquent supporter l'impôt, quel que soit le délai séparant la vente initiale du dénouement de l'opération.

En ce qui concerne les opérations à la hausse, la distinction entre le placement et la spéculation est plus difficile à faire : il ne semble pas que l'on puisse faire cette discrimination en s'attachant à la catégorie du marché sur lequel les opérations sont faites, marché au comptant dans le premier cas et marché à terme dans le second, parce qu'on peut effectuer un placement par des achats à terme qui se dénouent par la levée des titres à la liquidation, de même qu'on peut faire des opérations purement spéculatives sur le marché au comptant. Aussi le critère qui semble devoir être retenu pour la taxation du spéculateur à la hausse est celui de la vente, avant l'expiration d'un certain délai, de ce qu'il a acheté dans l'espoir d'un gain relativement rapide, délai qui pourrait être fixé

à deux ou trois ans. On pourrait ainsi atteindre la plupart des gros spéculateurs qui ne peuvent pas attendre indéfiniment la réalisation d'un gain sans s'exposer à des difficultés de trésorerie, ou encore ceux qui détiennent le monopole de l'information, car ils ne peuvent généralement réaliser de bénéfices qu'à la condition d'opérer dans une limite de temps restreinte.

Le critère de temps permet donc de distinguer très clairement, en ce qui concerne l'opération à la hausse, la spéculation du placement proprement dit. Cependant, celui qui, sans être vraiment un spéculateur, revendra les titres achetés avant le délai fixé, se verra imposé; mais il le sera à juste titre, estime M. Decencière-Ferrandière, parce que, en réalité, son opération aura changé de nature; sa décision de vendre aura été motivée par le désir de prendre un gain qu'il n'espérait pas obtenir lors de son achat, du moins en un délai aussi bref, par conséquent un gain complètement étranger à l'idée de placement qui suppose une longue période de temps.

Déduction des pertes. — De l'avis même de l'auteur, une des graves questions que soulève l'imposition des gains spéculatifs est celle de la déduction des pertes subies par le spéculateur.

En effet, la complexité et l'enchevêtrement des opérations spéculatives, que le joueur peut d'ailleurs confier à plusieurs intermédiaires, semblent devoir rendre, en fait, tout contrôle impossible. Le spéculateur fournirait aisé-

ment la preuve de ses pertes, tandis que l'Administration serait impuissante à établir la situation exacte de l'intéressé et à découvrir les bénéfices dissimulés. Le système de la déduction des pertes fonctionnerait donc plus au détriment du Trésor qu'à son profit.

M. Decencièrre-Ferrandière estime qu'il serait possible de l'organiser de façon à éviter ces graves inconvénients.

A l'heure actuelle, dans la mesure où la spéculation tombe sous le coup de l'impôt, les textes applicables à la déduction des pertes sont : l'article 12 du Code général des Impôts directs pour la cédule des bénéfices industriels et commerciaux, et l'article 80 pour la cédule des professions non commerciales. Ces textes prévoient que les pertes peuvent être reportées sur les gains des années suivantes jusqu'à la cinquième inclusivement.

Ces dispositions semblent équitables, mais il serait nécessaire de les compléter par des mesures destinées à préciser la notion de pertes et à limiter la portée des déductions : de même que, seuls, les gains définitivement touchés par le spéculateur pourraient être imposés, de même, seules, les opérations liquidées en perte par une vente ou un rachat pourraient donner lieu à déduction.

Pour les spéculations malheureuses à la hausse, l'opération devrait, pour que la perte soit déductible, être dénouée dans le délai choisi pour la détermination des gains imposables (1).

(1) Aux Etats-Unis, où ce système est adopté, à certaines époques de l'année le marché subit quelquefois une baisse considérable dont la seule raison est le désir de certains spéculateurs de faire apparaître des pertes, de manière à ne pas être trop lourdement frappés par le fisc. Voir *infra*, page 134.

Pour les spéculations malheureuses à la baisse, le rachat en perte donnerait lieu à déduction, quelle que soit la durée séparant la vente initiale du rachat, puisque l'opération serait toujours considérée comme spéculative sans limite de temps.

Enfin, ajoute le même auteur, il serait bon de décider que la déduction des pertes spéculatives ne sera jamais faite que sur des gains de même nature, et qu'elle ne pourra être faite à aucun titre sur l'ensemble des revenus provenant d'autres sources, solution qui s'impose si l'on veut que l'Administration ne soit exposée à perdre aucune de ses recettes actuelles.

Contrôle des déclarations. — Le dernier problème que se pose M. Decencière-Ferrandière est celui du contrôle par l'Administration des déclarations faites par les contribuables.

Les difficultés, si grandes soient-elles, ne sont pas, estime-t-il, insurmontables : dès maintenant, l'Administration parvient, grâce aux moyens dont elle dispose, à connaître certains gains spéculatifs qu'elle cherche à imposer. En particulier, l'article 154 du Code général des Impôts directs, qui vise le droit de communication auprès des banques et entreprises privées, donne certains résultats à cet égard et il pourrait en donner de plus importants s'il était interprété d'une manière plus large par l'Administration.

Il faut rendre hommage à M. Decencière-Ferrandière

d'avoir mis en relief, dans une analyse si pénétrante, les graves défauts du système français d'imposition des gains spéculatifs.

Il est hors de doute que ce système, par les fraudes qu'il autorise et par les difficultés auxquelles il se heurte dans son application, est loin d'avoir le rendement financier qu'on pourrait escompter. Il est facile, par exemple, de tourner les dispositions de l'article 7, concernant l'imposition des plus-values d'actif, au moyen de prête-noms ou de personnes interposées. De même, on doit constater que les dispositions de l'article 78 sont assez rarement appliquées, en raison de la difficulté où se trouve l'Administration d'apporter la preuve d'opérations de spéculation effectuées à titre habituel.

Mais son plus grave défaut est de manquer de base rationnelle : ainsi l'article 7, sous prétexte de frapper des bénéfices professionnels, institue, en réalité, un impôt sur le capital, puisqu'il taxe, par exemple, les gains réalisés par une entreprise par les cessions d'actif en fin d'exploitation, alors que celles-ci ne peuvent, en aucune façon, être assimilées à des bénéfices d'exploitation.

Le système que propose M. Decencière-Ferrandière apparaît comme très nouveau, conçu avec beaucoup de hardiesse et de logique, et il a le mérite d'opposer à une législation empirique un critère qui semble mieux adapté à la nature des gains qu'il s'agit d'imposer.

Du projet préconisé, il faut retenir l'idée très ingénieuse, proposée par l'auteur, de créer pour ces bénéfices, qui ont

un caractère si différent de ceux des autres cédules des impôts sur le revenu, une cédula spéciale, comportant des taux différents. On peut estimer qu'ainsi conçu, ce système soit susceptible d'un rendement financier important, si le contrôle est bien organisé. A ce point de vue, il ne semble pas difficile à l'Administration d'assurer un contrôle efficace, grâce aux armes puissantes qu'elle possède aujourd'hui.

En effet, du moment où l'on admet le principe de l'inquisition fiscale, qui comporte notamment la communication à l'Administration du bordereau de coupons, il suffirait d'obliger les intermédiaires, agents de change, coulissiers, banquiers et courtiers près des Bourses de valeur et de commerce, de fournir à l'Enregistrement, à chaque liquidation, une copie des comptes de leurs clients, donnant le relevé des mouvements de titres, puis une balance des titres, avec l'indication des dates d'achats, pour les titres effectivement levés et revendus.

L'Administration pourrait ainsi connaître, d'une part, le résultat des opérations effectivement dénouées à chaque liquidation ; d'autre part, le délai pendant lequel ont été détenus les titres levés ou achetés au comptant ; il lui serait dès lors facile de se rendre compte, suivant que ce délai correspond à une période de hausse ou de baisse de la Bourse, si ces opérations ont donné lieu à des pertes ou à des bénéfices, à l'aide des indications données par les courbes et graphiques des valeurs, et de demander des explications au contribuable qui n'aurait pas fait sa déclaration.

Le système préconisé par M. Decencière-Ferrandière ne semble donc pas devoir se heurter à des difficultés d'application considérables. Mais n'est-il pas susceptible, en raison du critère sur lequel il se fonde, de comporter certains inconvénients, qui seraient de nature à lui enlever une partie de sa valeur et ne permettraient pas d'obtenir le rendement espéré ?

Ce critère, dans le but de discriminer la spéculation du placement, tend à considérer comme purement spéculatives, et par conséquent imposables, toutes opérations comportant un risque de gain ou de perte — risque total ou limité — en se basant, soit sur la nature même des opérations, lorsqu'il s'agit de spéculation à la baisse, soit sur la durée relativement courte pendant laquelle l'opération a été engagée ou dénouée, lorsqu'il s'agit de spéculation à la hausse.

Le critère *de durée*, qui intervient dans le cas de la spéculation à la hausse pour déterminer les opérations imposables, a l'inconvénient d'assimiler, dans certains cas, à une opération purement spéculative, donc imposable, une opération effectuée à titre de placement par un capitaliste, qui achète une valeur et profite d'une hausse pour la revendre : il ne s'agit pourtant là que d'opérations normales et rationnelles de gestion d'un portefeuille, d'arbitrages entre les différentes valeurs, qui ne peuvent être considérées comme des opérations spéculatives. En taxant de telles opérations, on imposerait l'épargne, puisque les bénéfices ainsi réalisés sont réemployés, le plus souvent,

dans de nouveaux placements : rachat d'autres valeurs, souscription à des emprunts ou participation à de nouvelles émissions.

D'autre part, le critère *de risque*, qui est à la base même du système proposé et qui aboutit à ce résultat de pénaliser en quelque sorte le capital pour le risque qu'il court, part d'un principe qui ne laisse plus place à la notion traditionnelle de revenu, sur lequel pourtant doit être basé l'impôt dont il s'agit, puisque l'auteur estime qu'il s'agit d'un revenu. Ici, aucun des caractères du revenu que nous avons indiqués n'apparaît, que ce soit l'idée de permanence de la source ou celle de périodicité : en particulier, la permanence de la source fait complètement défaut lorsqu'il s'agit d'opérations à risque complet, et l'on peut dire que, dans ce cas, l'imposition des gains spéculatifs aboutit à la création d'un véritable impôt sur le capital.

En effet, le spéculateur qui effectue une opération ferme d'achat ou de vente à terme engage d'ores et déjà son capital, puisqu'il doit déposer une couverture, fixée en principe à 30 % du montant de son engagement, et cette obligation montre, à elle seule, qu'en cas d'issue malheureuse sa perte représentera pour lui la disparition d'un véritable capital. En revanche, en cas de résultat heureux, son gain n'aura pas le caractère d'un simple revenu, mais celui d'un bénéfice en capital qu'il sera incité, en raison des conditions dans lesquelles il aura été acquis, à risquer dans une entreprise hardie. Enfin, quelque paradoxale que

puisse être cette affirmation, on peut soutenir que, s'il est un capital qu'il ne faut pas taxer trop durement, c'est bien celui qui est gagné dans une opération spéculative, car, à la différence du capital d'épargne, timoré parce qu'il est amassé petit à petit, il est audacieux et n'hésite pas à s'investir dans des entreprises industrielles et commerciales où n'oserait pas s'aventurer le capitaliste ordinaire. Il constitue donc, pour la création et le développement des affaires, un puissant levier de l'esprit d'entreprise.

Par la taxation des bénéfices spéculatifs et les procédés d'inquisition que l'on doit employer pour assurer son contrôle, on découragera la spéculation, qui ne pourra plus exercer son rôle bienfaisant, on tarira, par là même, les ressources qu'on espérait en tirer et on empêchera, en même temps, un grand nombre de capitaux de s'investir dans l'industrie et le commerce, et on fera disparaître l'esprit d'entreprise.

Si, néanmoins, dans un système d'imposition de ces bénéfices, on devait retenir le critère basé sur l'idée de risque, il semble qu'on pourrait se borner à taxer les opérations comportant un *risque limité*, c'est-à-dire les opérations à option ou à primes : car, dans les bénéfices provenant de ces opérations subsiste la notion de la permanence de la source, qui est un des caractères du revenu et qui permet de les considérer comme tels, alors qu'elle fait défaut dans les opérations à risque complet, puisque celles-ci, nous l'avons montré, engagent, dès le début, une partie du capi-

tal. Au contraire, dans une opération à prime à l'achat, l'opérateur doit verser seulement le montant de sa prime ; dans une opération à la vente, s'il détient les titres, aucune couverture n'est nécessaire. Dans le premier cas, si l'opération réussit, il acquiert un titre qui est susceptible de lui rapporter un revenu, s'il le conserve, ou qu'il peut vendre éventuellement avec bénéfice ; si l'achat d'une prime a suivi une vente ferme sur la même valeur, le gain du spéculateur représente pour lui une augmentation de revenu, car il a pu utiliser à d'autres opérations le capital libéré par sa vente. Dans le cas de vente de prime, si l'opérateur encaisse le montant de la prime, il reçoit un revenu supplémentaire ; s'il livre le titre, il le fait avec un bénéfice, qui lui permet de recommencer l'opération.

Pour qu'un tel système d'imposition soit équitable, il faudrait pouvoir rechercher l'intention du spéculateur et se demander s'il a voulu obtenir un accroissement de fortune ou seulement une augmentation de revenu ; suivant qu'il a effectué telle ou telle opération, ou bien suivant l'importance des engagements pris par rapport à sa fortune, l'Administration aurait un élément d'appréciation qu'il serait facile d'apprécier et de contrôler, d'après les déclarations d'impôt sur le revenu qu'il a faites.

Mais il faut reconnaître qu'en procédant de cette manière on n'arrivera pas à toucher la grosse spéculation, que M. Decencière-Ferrandière voulait particulièrement atteindre.

En définitive, il ne semble pas que l'on puisse obtenir un rendement important de l'imposition directe des bénéfices spéculatifs. D'ailleurs, l'exemple des systèmes établis à l'étranger, ainsi qu'on le verra plus loin, montre qu'ils sont loin de donner les résultats que leurs promoteurs en avaient escompté.

Mais, s'il ne semble pas possible d'atteindre la spéculation directement, il semble facile de le faire par une voie indirecte, par le moyen de l'impôt sur les opérations de Bourse.

Cette taxe, établie précisément à l'origine comme un impôt sur la spéculation, a le grand avantage d'être perçue sans qu'il soit nécessaire d'employer des procédés d'inquisition, puisqu'elle est prélevée par l'intermédiaire des agents de change ou des courtiers, et, d'autre part, d'être payée dans tous les cas, aussi bien en cas de spéculation malheureuse que d'opération fructueuse. Enfin, elle frappe doublement les opérations purement spéculatives, puisque celles-ci sont imposées une première fois quand elles sont engagées, une seconde fois lorsqu'elles sont dénouées.

Le rendement de cet impôt est assez important et son taux, qui paraît relativement modéré, puisqu'il est fixé en principe à 1 0/00 du montant de l'opération (0,50 0/00 pour les reports), pourrait, semble-t-il, être relevé sans inconvénient.

On pourrait arriver ainsi, par un moyen bien simple, sans tracasserie et sans contrôle supplémentaire, à un

rendement financier que ne permettent peut-être pas d'atteindre des systèmes d'imposition des bénéfices spéculatifs plus compliqués.

III. — TAXES EXCEPTIONNELLES

En dehors des impôts prévus par la législation de droit commun — articles 7 et 78 du Code des Contributions directes — que nous venons d'étudier, il a été créé, en 1936 et en 1937, des taxes dites « exceptionnelles », frappant les bénéfices spéculatifs réalisés au moment des dévaluations de septembre 1936 et de juin 1937 ; elles sont exceptionnelles en ce sens qu'elles ont été créées à l'occasion d'événements particuliers et que les profits qu'elles ont cherché à atteindre sont ceux qui ont été réalisés dans une période de temps bien déterminée.

Ces taxes résultent, d'une part, des articles 10 à 14 de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936, d'autre part du décret-loi du 8 juillet 1937.

1^o LOI DU 1^{er} OCTOBRE 1936

Quand le Gouvernement a procédé, en septembre 1936, à « l'ajustement » du franc, il a eu la préoccupation d'éviter les abus dont l'opération monétaire pourrait être la cause et s'est déclaré décidé « à empêcher que l'ajuste-

ment de notre devise procure à certains des bénéfices, qui seraient d'autant plus scandaleux qu'ils seraient acquis au détriment de la collectivité » (1). A cet effet, il déposa le 28 septembre 1936 un projet de loi prévoyant la création d'une taxe égale au montant du bénéfice que réaliseraient les détenteurs d'or du fait de la dévaluation et organisant, d'autre part, la déclaration des opérations sur devises étrangères effectuées avant le 26 septembre, date de la décision du Gouvernement concernant la dévaluation. Mais le Parlement estima que les mesures proposées étaient insuffisantes : il compléta le projet gouvernemental par une disposition frappant d'une taxe de 50 % les bénéfices réalisés par les spéculateurs sur les opérations à terme engagées avant le 26 septembre. Si le but de moralité poursuivi par le Gouvernement n'était pas discutable, il fallait convenir que ces dispositions étaient particulièrement graves, autant par l'importance du taux des taxes envisagées que par les répercussions qu'elles étaient susceptibles d'avoir sur le marché financier. Il aurait fallu que ces dispositions fussent mûrement étudiées, afin de ne pas créer d'arbitraire qui pût conduire à l'injustice et à l'inégalité et compromettre ainsi le but poursuivi. Or, il n'en a pas été malheureusement ainsi : les textes, et notamment celui concernant la taxe sur les spéculations de Bourse, improvisés dans une séance de nuit, furent l'objet de retouches successives et répétées et ils furent votés hâtivement, sans

(1) Exposé des motifs du projet de loi monétaire (Doc. parl. Chambre, n° 1179)

qu'on se soit rendu compte exactement de leur portée. C'est ce qui ressort des différentes phases de l'examen du projet devant les Commissions parlementaires et de sa discussion devant les Assemblées, qu'il paraît intéressant, pour cette raison, de retracer.

a) Discussion du projet de loi devant le Parlement

Le projet de loi, dans ses *articles* 10 à 12, avait pour objet de réserver à l'Etat la totalité de l'augmentation de valeur de l'or détenu par les ressortissants français : afin d'éviter les fraudes, ces dispositions visaient non seulement les personnes physiques ou morales de nationalité française, mais encore les sociétés dont le siège social se trouvait à l'étranger et dont la majorité des capitaux était de nationalité ou d'origine française. L'exposé des motifs précisait, à ce sujet, que le Gouvernement n'avait l'intention d'user de cette disposition qu'à l'encontre des sociétés qui avaient été spécialement créées ou détournées de leur activité normale, en vue de donner la nationalité étrangère à des avoirs en or appartenant en réalité à des Français ; aussi, était-il prévu que le Ministre des Finances pourrait dispenser certaines de ces sociétés des obligations imposées. Etaient également dispensées de ces obligations les personnes ne possédant qu'une quantité d'or fin inférieure à 50 grammes.

Tous les propriétaires de lingots ou de monnaies d'or ne

rentrant pas dans ces deux exceptions étaient tenus de déclarer la quantité de métal fin en leur possession ; le Trésor percevait, à titre de prélèvement exceptionnel, une somme égale à la plus-value de l'or ainsi déclaré. Tout défaut de déclaration ou toute déclaration incomplète était puni d'une amende égale à la valeur des quantités d'or non déclarées.

D'autre part, en vue de permettre au Gouvernement d'avoir les précisions les plus complètes sur toutes les opérations portant sur les devises étrangères conclues pendant les jours ayant précédé la stabilisation, *l'article 13* prévoyait que les opérations conclues entre le 20 et le 26 septembre devaient faire l'objet d'une déclaration au Ministre des Finances.

La Commission des Finances de la Chambre se rallia aux mesures envisagées par le Gouvernement pour combattre la spéculation. M. Jammy Schmidt, rapporteur général, indiqua (1) que les membres de la Commission des Finances avaient été plutôt tentés de donner de nouvelles armes au Gouvernement que de lui en retirer.

Il ajouta que le Gouvernement aurait probablement, par voie de décrets, à prendre des mesures complémentaires lui permettant de poursuivre la spéculation qui risque toujours d'accompagner une opération comme celle à laquelle procédait le Gouvernement.

Lors de son premier examen du projet de loi, au cours

(1) Chambre des Députés, séance du 28 septembre 1936, *Journal Officiel* du 29 septembre ; Débats parlementaires Chambre, page 2765.

de sa séance du 28 septembre, la Chambre des Députés adopta une modification proposée par la Commission des Finances, prévoyant que les déclarations prescrites par l'art. 10 devaient être faites par toutes les personnes physiques et morales *domiciliées* en France, alors que le texte primitif ne visait que les personnes de *nationalité française* ; d'autre part, elle substitua au chiffre de 50 *grammes* d'or fin, qui constituait le maximum exempté de toute déclaration, le chiffre de 200 *grammes*.

Le Sénat discuta le projet de loi en première lecture, dans sa séance du 30 septembre 1936 ; M. Abel Gardey, rapporteur, au nom de la Commission des Finances, fit remarquer (1) que la possession de l'or ne constituait pas, en elle-même, une présomption de spéculation, et que, dans certains cas, elle était entièrement justifiée, quand, par exemple, l'or représente une matière première ou la couverture d'opérations commerciales, notamment pour les besoins du commerce extérieur. Il proposait, en conséquence, de compléter l'art. 11 par une disposition exemptant de la déclaration les personnes possédant de l'or pour les besoins dûment justifiés de leur commerce ou de leur industrie. Le Sénat adopta cette modification.

La Chambre des Députés, devant laquelle était retourné le projet de loi en deuxième lecture, accepta cette modification ; d'autre part elle adopta *sans discussion* (2) *et à mains levées*, un article additionnel (qui devint l'art. 13 *ter*) pro-

(1) *Journal Off.* du 1^{er} oct. ; Déb. parl. Sénat, p. 1399.

(2) *Journal Off.* du 1^{er} oct. ; Déb. parl. Chambre, p. 2866.

posé par la Commission des Finances, instituant une taxe extraordinaire de 50 % sur les bénéfices résultant des comptes de liquidation des opérations traitées ou reportées sur les Bourses françaises de valeurs ou de marchandises avant la fermeture prononcée par décret du 26 septembre 1936.

Le projet revint en deuxième lecture, devant le Sénat (2^e séance du 30 septembre); M. Abel Gardey, rapporteur, proposa (1) au nom de la Commission des Finances, d'écarter la taxe exceptionnelle de 50 % sur les bénéfices des opérations de Bourse à terme, prévue par l'art. 13 *ter*, « en raison de la trop grande généralité de la disposition introduite dans la loi par voie d'amendement ». Le texte proposé, ajoutait-il, atteindrait des opérations commerciales normales, les opérations sur les titres d'Etat et, en ce qui concerne les reports, des bénéfices qui peuvent ne faire que compenser des pertes antérieures.

M. Paul Laffont (2), au contraire, défendit le nouveau texte adopté par la Chambre, s'étonnant que, parmi les mesures votées par elle, le Sénat ait choisi pour les écarter « celles qui tendaient à juguler la spéculation ». Il posait ainsi le problème :

« Que s'est-il produit à la veille de la dévaluation ? Personne ne peut l'ignorer. Il n'est que de lire les bulletins des dernières séances de la Bourse pour connaître les manœuvres qui se sont développées dans les deux semaines

(1) *Journ. Off.* du 1^{er} oct.; Déb. parl. Sénat, p. 1439.

(2) *Journ. Off.* du 1^{er} oct.; Déb. parl. Sénat, p. 1445.

qui ont précédé la dévaluation. Cela a commencé par une manœuvre discrète, rasant le sol, qui a fait monter les cours des valeurs, notamment des valeurs à change. Mais le dernier jour, le vendredi, la ruée a été telle que le syndicat de la coulisse et le syndicat des agents de change ont dû interrompre les opérations ; et si je lis le bulletin du « Temps », conçu d'ordinaire dans des termes mesurés et qui n'est pas fait dans une intention de polémique, je constate que jamais on n'a connu pareille effervescence à la Bourse des valeurs. »

Néanmoins, le Sénat prononçait la disjonction de l'article 13 *ter*.

Cet article était repris par la Chambre, en troisième lecture, dans sa séance du 1^{er} octobre ; M. Jammy Schmidt, rapporteur général, au nom de la Commission des Finances, indiquait (1) que, d'après ses renseignements, le Sénat serait disposé à accepter cet article, à la condition que le prélèvement de 50 % ne soit pas effectué sur les opérations relatives aux rentes françaises ; il appuyait ce point de vue en faisant remarquer que celui qui achète de la rente française ne peut pas être considéré comme un spéculateur, au sens péjoratif du mot. Il proposait, en conséquence, d'excepter de la taxe les opérations faites sur les rentes françaises. L'article 13 *ter*, ainsi modifié, était adopté par la Chambre.

Devant le Sénat, en troisième lecture, M. Abel Gar-

(1) *Journal Off.* du 2 octobre 1936. Déb. parl. Chambre, p. 2879.

dey (1), rapporteur, au nom de la Commission des Finances, précisait les motifs que cette commission avait invoqués pour disjoindre cet article : il faisait observer que le fait que des achats de marchandises ou de titres aient été effectués à terme au lieu d'être effectués au comptant, ou sur des ordres donnés dans une certaine période, ne créait pas, à leur encontre, une présomption de spéculation. Les marchés à terme sont, au contraire, disait-il, d'utiles instruments de régularisation des cours. Enfin, ajoutait-il, s'il est légitime de taxer certaines opérations qui peuvent présenter un caractère spéculatif et avoir été inspirées par des indiscretions, il est au contraire abusif de pénaliser les opérations anciennes reportées. Néanmoins, il déclarait que, pour des motifs de moralité, la Commission des Finances était disposée à se rallier au principe d'une taxe sur les bénéfices réalisés par suite d'opérations à terme ; mais elle entendait tenir compte des observations qui avaient inspiré son attitude en demandant tout d'abord la disjonction. Il proposait, en conséquence, une nouvelle rédaction frappant d'une taxe de 50 % les bénéfices nets provenant d'opérations à terme engagées entre le 1^{er} et le 26 septembre 1936 et non liquidées à cette date : il faisait remarquer que les deux dates choisies étaient celle-là mêmes, qui avaient été prises en considération pour la déclaration des opérations d'achat de devises étrangères dans l'article 13 modifié du projet de loi, et qu'on ne pouvait songer à

(1) *Journal Off.* du 2 oct. 1936. Déb. parl. Sénat, p. 1447.

faire aux valeurs et aux marchandises un traitement plus rigoureux qu'aux achats de devises étrangères.

La Commission des Finances se déclarait, du reste, disposée à examiner toutes les mesures nouvelles qui apparaîtraient nécessaires pour pénaliser les opérations qui révéleraient des manœuvres spéculatives.

M. Lefas proposait une mesure plus radicale : c'était d'adopter, pour les Bourses des valeurs, la même mesure que celle qui avait été prise à la Bourse de Commerce, où l'on avait arrêté, à la date de la fermeture de la Bourse, tous les marchés à terme, ceux-ci étant liquidés, conformément au règlement de cette Bourse, sur la moyenne de la quinzaine antérieure. Il ajoutait : « Le texte de l'art. 13 laisse subsister entièrement cette spéculation : il frappe d'une taxe exceptionnelle certains de ces marchés à terme. Lesquels ? J'aperçois à ce sujet maintes difficultés d'application, car vous allez imposer de 50 %, taxe arbitraire, certaines de ces opérations qui seront peut-être difficiles à choisir et à délimiter.

« Et puis, quelle consolation cela sera-t-il pour le perdant le plus intéressant, à savoir le vendeur, puisque évidemment il n'a pas connu le secret de l'opération ? Il va peut-être faire une grosse perte, puisque vous allez le rendre victime d'un boom, en le liquidant sur les cours après la réouverture de la Bourse, donc après la dévaluation connue et votée.

« Vous allez, pour le consoler, lui dire que la moitié de sa perte ira à l'Etat. Cela ne l'empêchera pas d'être

atteint, ruiné peut-être. La spéculation n'aura pas été évitée. La seule moralité pour l'avenir sera d'engager les spéculateurs à s'adresser aux bourses étrangères. »

M. Lefas retirait sa proposition, mais le Sénat était saisi d'un amendement présenté par M. Paul Laffont, tendant à porter de 50 à 80 % la taxe extraordinaire prévue sur les bénéfices de Bourse.

A l'appui de son amendement, M. Paul Laffont faisait valoir les considérations suivantes : « Nous ne pouvons pas admettre que, dans le temps même où un sacrifice si lourd était imposé à tous les Français, quelques-uns pussent, obéissant à une inspiration plus ou moins spontanée, faire un coup de bourse dont ils ont eu d'énormes bénéfices. Cela étant, et du moment que nous voulons prélever une part importante des bénéfices réalisés sur une opération immorale, quel intérêt y a-t-il, je vous le demande, à limiter à 50 % le taux de ce prélèvement ?

« Considérez-vous l'opération comme immorale, comme illicite ? Si on répond non, il ne faut rien prélever du tout. Si nous répondons oui, il ne doit y avoir aucune limitation au prélèvement. »

M. Caillaux, président de la Commission des Finances, tout en considérant cet amendement comme irrecevable, au point de vue du règlement du Sénat, mettait en garde la Haute-Assemblée contre les conséquences d'un texte hâtivement préparé et dont on ne pouvait pas prévoir toutes les répercussions :

« Faites attention, disait-il ; quelles que soient les pré-

cautions que prenne le législateur — et des textes un peu improvisés ne comportent pas beaucoup de précautions — ces mesures d'exception atteignent très souvent des gens qui ont fait des opérations parfaitement normales et elles en épargnent d'autres qui n'ont eu que des fins purement spéculatives. Avez-vous pensé que certains organismes publics ont pu acheter à terme ? » Il ajoutait : « La spéculation est nécessaire, indispensable à la vie d'un pays. Prenez bien garde. Nous avons fait une grande concession, peut-être excessive, en ne maintenant pas la disjonction, pour nous accorder avec la Chambre. Par surcroît, nous ne maintenons pas l'exemption en faveur des fonds publics parce que nous avons appris que dans ce domaine également il s'était produit des abus. N'insistez pas pour un taux qui pourrait motiver dans l'autre Assemblée, particulièrement susceptible en cette matière, des difficultés sérieuses et qui, d'autre part, pourrait décourager, en donnant l'exemple d'une taxe vraiment excessive, toute la spéculation du marché de Paris, qui fait corps avec une institution indispensable au crédit public. »

Malgré ces observations, le Sénat adoptait l'art. 13 *ter*, compte tenu de l'amendement de M. Laffont, c'est-à-dire comportant un prélèvement de 80 % sur les bénéfices de Bourse. Ce texte revenait ainsi en quatrième lecture devant la Chambre. La Commission des Finances, après s'être mise en rapport avec la Commission du Sénat, proposait d'apporter à l'article en question les modifications

suivantes : ramener à 50 % le taux de la taxe exceptionnelle que le Sénat a fixé à 80 % ; appliquer cette taxe aux opérations conclues entre le 21 et le 26 septembre, et non entre le 1^{er} et le 26 septembre comme l'avait décidé le Sénat ; enfin exempter de cette taxe les opérations effectuées sur les fonds d'Etat français.

M. Vincent-Auriol, ministre des Finances, appuyait les observations du rapporteur. Il précisait ainsi les motifs qui avaient conduit la Commission des Finances à modifier la date à partir de laquelle seraient taxés les bénéfices de la spéculation.

« Les liquidations se font sur le marché financier le 30 et le 15 et en remontant au delà de la dernière liquidation, au 1^{er} septembre par exemple, vous créez des situations intenable pour des gens qui ont fait des opérations normales.

« Pourquoi la Commission vous propose-t-elle de fixer la période d'application du 21 au 26 septembre ? Parce que le 19 et le 20 avaient lieu encore des émissions normales de fonds publics et qu'il n'y avait pas eu d'opérations de spéculation proprement dites. Elles ont eu lieu principalement le 25 et le 26, je dirai même surtout le 26 (1).

« Ces opérations, il faut les atteindre et pour cela les frapper de la taxe. Le Gouvernement qui, sur ce point, a pris des mesures de tous ordres, vous demande de le

(1) M. le Ministre des Finances faisait une confusion, puisque le 26 sept. était un samedi et que la Bourse avait été fermée le vendredi soir.

faire. Mais à côté des spéculations, il y a eu des achats normaux. Si on adopte le texte proposé, les grandes banques, les grands établissements, les grands groupements pourront lever les titres, parce qu'ils ont l'argent nécessaire. D'autres, ne pouvant pas avoir l'argent, vendront les titres et nous risquons de voir s'affaiblir le marché. C'est mon devoir de le dire à la Chambre. »

Le texte ainsi modifié était adopté.

Au Sénat, en quatrième lecture, ce texte se heurta de nouveau à l'opposition de M. Paul Laffont, qui demandait que les opérations sur les rentes ne soient pas exemptées du prélèvement ; il faisait valoir les arguments suivants :

« Nous ne pouvons admettre l'exemption pour toutes les opérations portant sur les rentes françaises : c'est surtout sur les rentes françaises que la spéculation s'est exercée. Je précise que les opérations ont porté principalement sur le 4 % 1925. Et comme nous tenons cette indication de bonne source, nous ne pouvons consentir à exempter du prélèvement les fonds qui, précisément, ont été l'occasion de la spéculation la plus éhontée. »

Mais le Sénat repoussait l'amendement présenté par M. Paul Laffont. Appuyant, au nom du Gouvernement, la nouvelle rédaction adoptée par la Chambre et proposée par la Commission du Sénat, M. Vincent-Auriol, ministre des Finances, reconnaissait que le texte présenté avait été hâtivement étudié et qu'il ne pourrait pas apporter une solution équitable à tous les cas qui se présenteraient.

En ce qui concerne la période à prendre en considération pour les bénéfices réalisés, M. le Ministre des Finances avouait (1) que les auteurs du texte avaient commis une « étourderie », car, avec la date du 1^{er} septembre, primitivement envisagée, on devait remonter, pour les opérations faites au Parquet, au delà de la liquidation du 15 septembre, ce qui pourrait soulever de grosses difficultés. Il ajoutait :

« Croyez-vous que vous puissiez, par un texte, apporter une solution équitable à tous les cas qui se présenteront ? De grandes banques pourront, par exemple, lever demain des titres au comptant parce qu'elles auront les fonds nécessaires, tandis qu'un particulier qui aura fait une opération normale, qui aura reporté toutes ses opérations normales et qui n'aura pas les fonds suffisants, sera contraint de jeter ses titres sur le marché ; et au moment où le monde des affaires escompte comme élément de reprise une hausse des valeurs mobilières, vous verrez les cours s'effondrer ! »

M. Lefas, de son côté, signalait l'arbitraire auquel allaient donner lieu les dispositions envisagées ; il déclarait (2) :

« Il appert avec la plus grande évidence que le principal inconvénient en cette matière, c'est l'arbitraire dans lequel ce texte nous a entraînés. *Arbitraire du pourcentage* : 80 % ne paraît pas plus justifié que 50 %. *Arbi-*

(1) *Journal Off.* du 2 oct. 1936. Déb. parl. Sénat, p. 1453.

(2) *Journal Off.* du 2 oct. 1936. Déb. parl. Sénat, p. 1454.

traire des dates ; arbitraire des opérations et des catégories de valeurs auxquelles on doit appliquer la mesure.

« Pour ma part, je pense que l'arbitraire n'est pas un moyen moral de corriger l'immoralité, et que la véritable solution eût été celle que je m'étais permis très modestement d'indiquer. Elle consistait à supprimer la spéculation que vous incriminez. En effet, quand va-t-elle se produire ? Quand va se faire la différence qui va ruiner peut-être les hommes, qui n'étaient pas dans le secret, au profit des spéculateurs qui en avaient eu vent ? A la réouverture de la bourse des valeurs ; ce sont les cours de la réouverture, après la dévaluation, qui vont faire la catastrophe pour les uns et la spéculation immorale au bénéfice des autres. »

Le texte proposé par la Commission des Finances du Sénat était adopté sans modification par la Haute-Assemblée et ensuite par la Chambre.

b) *Analyse de la loi*

Nous analysons ci-après les principales dispositions de la loi du 1^{er} octobre, se rapportant aux mesures prises contre la spéculation.

La loi du 1^{er} octobre 1936, dont le Titre I, relatif aux dispositions monétaires, donne une nouvelle définition du franc, comporte, dans son titre II, des dispositions relatives aux déclarations de l'or et aux mesures contre la spéculation.

1. — DÉCLARATION DE L'OR

ET DES OPÉRATIONS SUR LES DEVICES (*art. 10 à 13*)

L'article 10 prévoit la faculté pour les personnes physiques ou morales possédant des lingots ou des monnaies d'or de les céder à la Banque de France, et, à défaut, de faire la déclaration des quantités d'or détenues, que ces lingots ou monnaies soient situés en France ou à l'étranger. Les sociétés dont le siège social se trouve hors de France, mais dont la majorité des capitaux est de nationalité ou d'origine française sont également tenues aux mêmes obligations. Seules, les personnes ne possédant qu'une quantité d'or fin inférieure à 200 gr. d'or sont dispensées de toute déclaration.

Aux termes de *l'article 11*, les personnes physiques et morales qui ont fait la déclaration prévue à l'art. 10, subissent un prélèvement exceptionnel égal à l'augmentation de valeur des quantités d'or fin ayant fait l'objet de leur déclaration, constatée à la suite de l'application des nouvelles dispositions d'ordre monétaire prévues par la loi. Ce prélèvement est assis et recouvré comme en matière de contributions directes.

Le même article dispose que ce prélèvement ne s'applique pas à l'or possédé par les personnes physiques ou morales pour les besoins dûment justifiés de leur commerce ou de leur industrie.

L'article 12, relatif aux sanctions et au contrôle, pré-

voit que les personnes qui ne se conforment pas aux dispositions de la loi, sont passibles d'une amende égale à la valeur des quantités d'or non déclarées ; en ce qui concerne les sociétés, cet article rend personnellement et solidairement responsables du paiement de l'amende, les présidents, les administrateurs délégués, et les administrateurs-directeurs. Par ailleurs, les intermédiaires, grâce auxquels ces opérations sur lingots ont eu lieu, sont tenus de communiquer tous les renseignements utiles et les pièces nécessaires aux agents de l'Etat.

L'article 13 prévoit que toutes les opérations au comptant ou à terme portant sur l'achat de devises étrangères conclues entre le 1^{er} et le 26 septembre 1936, par des personnes physiques ou morales, doivent faire l'objet d'une déclaration au ministre des Finances. L'absence de cette déclaration est également punie d'une amende pouvant atteindre le triple des sommes non déclarées.

Les mesures d'application des art. 10 à 13 de la loi du 1^{er} octobre 1936 ont été fixées par un arrêté du 6 octobre suivant du ministre des Finances (1).

2. — MESURES CONTRE LA SPÉCULATION (art. 14)

L'article 14 institue une taxe exceptionnelle de 50 % sur les bénéfices qui résultent des comptes de liquidation des opérations à terme engagées entre le 21 et le 26 sep-

(1) *Journal Officiel* du 7 octobre, page 10.593.

tembre 1936, sur les bourses françaises de valeurs, à l'exception des opérations effectuées sur les fonds d'Etat français, ainsi que celles répondant à des besoins commerciaux dûment justifiés. Cette taxe doit être retenue par les intermédiaires de Bourse sur les règlements qu'ils effectuent aux donneurs d'ordre ; elle est perçue suivant les modalités de la taxe sur les opérations de Bourse.

Les mesures d'application de ces dispositions ont été fixées, d'une part, par un arrêté ministériel du 6 octobre suivant (1) et par une circulaire en date du 8 octobre (2).

Ces modalités sont les suivantes : la taxe frappe toutes les opérations sur les valeurs mobilières engagées entre le 21 et le 26 septembre 1936, à l'exclusion des opérations engagées antérieurement et dénouées entre ces dates et des opérations même à terme traitées dans les Bourses de marchandises. Seules sont passibles de la taxe les opérations faisant apparaître un bénéfice net dans les comptes de liquidation. En sont exclues également les opérations au comptant, ainsi que les opérations à terme suivies d'une levée de titres.

La taxe frappe le bénéfice net, c'est-à-dire le bénéfice réalisé par le spéculateur déduction faite des courtages et des frais, et s'applique non pas isolément sur chacune des opérations, qu'il a engagées entre le 21 et le 26 septembre, mais sur l'ensemble des opérations engagées entre ces deux dates.

(1) *Journal Officiel* du 7 octobre, page 10.593.

(2) *Journal Officiel* du 9 octobre, page 10.643.

Ce bénéfice net est déterminé, en ce qui concerne les opérations fermes, par la différence résultant du compte de liquidation de fin septembre, qu'elles proviennent d'opérations d'achat et de vente dénouées avant la liquidation, ou d'opérations reportées à l'échéance suivante, le cours de compensation, dans ce dernier cas, servant de base au calcul des différences.

Pour les opérations à prime, le bénéfice net est déterminé par la différence constatée dans le compte de liquidation de fin septembre, que l'opération ait été dénouée, ou qu'elle ait fait l'objet d'un report ; dans ce cas, comme lorsqu'il s'agit d'opérations fermes, le cours de compensation sert de base au calcul de la différence.

L'impôt est dû :

1° Pour les opérations à terme fermes, au moment de la liquidation de fin septembre ;

2° Pour les opérations à primes, au moment de la liquidation qui suit l'échéance de la prime.

La taxe doit être retenue par les intermédiaires qui transmettent à l'administration un état nominatif sur lequel sont portés les bénéfices taxables. Elle est perçue, dans les mêmes conditions, sur les opérations répondant à des besoins commerciaux, mais elle est restituée sur demande accompagnée de toutes justifications utiles.

c) Critique des dispositions de la loi du 1^{er} octobre 1936 concernant les bénéfices de spéculation

Que faut-il penser des dispositions édictées par la loi

du 1^{er} octobre 1936, en ce qui concerne les bénéfices de spéculation ?

Ainsi que nous l'avons indiqué, par l'imposition d'une taxe aussi sévère sur ces bénéfices, le Gouvernement avait désiré poursuivre un but de moralité et déjouer les manœuvres de spéculateurs qui avaient pu connaître, par des indiscretions, les projets du Gouvernement ; il avait donc en vue un double but de moralité et d'équité.

Ce but a-t-il été atteint ? Il ne le paraît pas.

Il semble, au contraire, que les dispositions adoptées, qui font preuve d'une méconnaissance totale des habitudes et du fonctionnement du marché de Paris, aient été à l'encontre même du but poursuivi.

En effet, le plus grand nombre des opérations engagées dans le délai prévu, mais non dénouées à la liquidation de fin septembre et faisant l'objet d'un report en liquidation suivante, ne pouvaient présenter pratiquement un bénéfice net, puisque le cours de compensation (cours fictif) était considéré comme prix de vente : ce fait s'est trouvé vérifié par la liquidation de septembre, puisque nombre de valeurs n'ont pu être effectivement cotées le jour de la liquidation, d'où impossibilité pour le spéculateur de dénouer réellement son opération. Il a fallu néanmoins, pour assurer la liquidation et les reports à la liquidation suivante, faire état de cours fictifs de compensation. Ainsi les comptes de liquidation de fin septembre n'ont pu faire apparaître de bénéfices réels d'autant plus que le marché, une fois le premier emballement passé,

a fléchi dans le cours de la seconde quinzaine d'octobre, durant laquelle la plupart des opérations en question ont été dénouées.

Enfin, on peut se demander pourquoi seuls les spéculateurs sur les rentes ont été exonérés de la taxe, puisque la loi cherchait à frapper les bénéfices dont l'origine était la dévaluation, et puisque cette hausse des rentes avait comme seule raison cette même dévaluation. On peut trouver le motif de cette discrimination dans le fait que le Gouvernement voyait d'un œil favorable la hausse des fonds d'Etat et qu'il ne voulait pas l'enrayer.

Ce qui ressort des mesures adoptées, c'est la sorte de suspicion qui semble peser sur des opérations dont la régularité est indiscutable et dont la légalité même continue d'échapper à tout discussion.

Du point de vue juridique, la taxe de 50 % sur les bénéfices de Bourse, rendue applicable rétroactivement en ce qui concerne des opérations engagées et, dans certains cas, dénouées antérieurement à la promulgation de la loi, semble également difficilement justifiable.

En effet, un des principes admis par notre droit, c'est que la loi ne peut pas modifier les situations établies ni les rapports juridiques formés sous l'empire d'une législation antérieure. Cela est vrai, en particulier, des lois fiscales et il est regrettable que le Parlement ait cru pouvoir enfreindre cette règle fondamentale, qui constitue la garantie des biens et des personnes, en frappant d'un prélèvement aussi élevé des bénéfices que leurs proprié-

taires pouvaient considérer, à bon droit, comme légitimes. La rétroactivité d'une telle mesure semble devoir être d'autant plus critiquée qu'elle a frappé des spéculateurs qui, de bonne foi et sans connaître les renseignements que d'autres, mieux avertis, avaient pu se procurer, ont engagé et dénoué leurs engagements dans l'intervalle de la période suspecte, c'est-à-dire avant la promulgation de la loi, ou encore un grand nombre d'entre eux, qui, en raison de l'impossibilité où l'on a été de coter les cours le jour de la liquidation, n'ont pu effectivement, quand était connue la nouvelle loi, dénouer leurs opérations.

La gravité des circonstances, qui sont à l'origine de ces mesures, était-elle suffisante pour, sous le prétexte de l'ordre public et de moralité, passer outre aux règles fondamentales du Droit ? Il eût fallu des justifications d'ordre financier ; or, le rendement de ces taxes a été nul ou presque nul (1). Il eût fallu aussi des motifs d'ordre moral : or, était-il équitable de prélever, au détriment de personnes qui, depuis longtemps, étaient pour la plupart des spéculateurs malheureux, une partie des bénéfices qu'ils venaient de réaliser et qui étaient loin de combler les pertes subies depuis de longues années ? Seuls, les gros spéculateurs ont pu trouver les capitaux leur permettant de lever leurs titres et d'être ainsi exemptés de

(1) Les produits de la taxe instituée par l'art. 14 de la loi du 1^{er} oct. 1936 sur les bénéfices résultant d'opérations de bourse engagés entre le 21 et le 26 sept. 1936 se sont élevés à 15.760.000 francs. (*Jour. Off.* du 9 avril 1938).

la taxe ; de même, ceux qui avaient en portefeuille des titres négociables à terme, ont pu les livrer et les faire reporter, se procurant ainsi des disponibilités leur permettant de lever les titres achetés, pour lesquels ils auraient été contraints de payer la taxe, de sorte que, seuls, les petits spéculateurs, sans surface ni crédit, ont acquitté la taxe de 50 %.

Que le législateur ait voulu empêcher des spéculateurs de profiter d'un malheur national, est une intention louable : malheureusement, ce but n'a pas été atteint et de plus, notre marché, déjà affaibli par la crise financière, s'est trouvé soumis à un régime d'arbitraire qui ne devait pas faciliter son relèvement.

Cette dernière considération semble surtout être à retenir. Les capitalistes étrangers, qui étaient prêts à venir profiter de ce qu'ils croyaient être une reprise de notre économie, ont tout de suite craint que d'autres mesures de cet ordre n'interviennent et ils ont préféré s'abstenir ; quant à ceux d'entre eux qui avaient déjà pris des positions, ils se sont empressés de les dénouer en accusant dans certains cas une perte, pour les raisons indiquées plus haut. D'autre part, plus tard, lorsque des étrangers voulurent intervenir sur les valeurs internationales, ils opérèrent sur toutes les places, sauf sur celle de Paris. Ils ont complètement délaissé les valeurs françaises, alors que ce marché aurait dû largement bénéficier d'un afflux de capitaux nouveaux.

Quant aux nationaux, une fois de plus, ils ont reconnu

l'avantage qu'il y avait pour eux à opérer sur des places étrangères où ils ne risquaient pas d'être à la merci de mesures aussi draconiennes.

Cependant, si ces conséquences dommageables pour la France et le marché financier se sont produites, ce n'est pas que les avertissements aient manqué. Des voix autorisées avaient déjà, au moment de la discussion du projet de loi devant les Chambres, nous l'avons vu, fait entrevoir les dangers et les injustices des dispositions aussi hâtivement rédigées. Pour conjurer ce danger et réparer ces injustices, il n'était plus possible de revenir sur les dispositions adoptées, tout au moins en ce qui concerne la taxe sur les bénéfices de Bourse ; mais il était encore possible de le faire en ce qui concerne les dispositions de la loi monétaire, concernant l'or possédé par les particuliers et qui n'avaient eu pour effet que de renforcer la thésaurisation et même l'exportation clandestine des capitaux (1). Aussi le Gouvernement songea-t-il à abroger ces dernières dispositions.

d) Abrogation des articles 10 à 12

de la loi du 1^{er} octobre 1936 (Loi du 10 mars 1937)

Déjà, la loi du 15 décembre 1936 avait prorogé jusqu'au 1^{er} février 1937, le délai imparti pour les cessions d'or à la

(1) Il s'était constitué, en effet, un véritable marché « noir » où des courtiers marrons achetaient, sous déduction, bien entendu, d'une importante commission, l'or qui n'avait pas été déclaré. Cet or, qui ne pouvait pas être écoulé en France prenait le chemin de l'étranger.

Banque de France ; d'autre part, le décret du 16 décembre 1936 avait admis les porteurs de récépissés d'or délivrés par la Banque de France à souscrire à l'emprunt 3 1/2 % dans des conditions avantageuses.

Un premier pas vers l'abrogation des articles 10 et 11 de la loi du 1^{er} octobre 1936 était accompli par l'article 55 de la loi de finances du 31 décembre 1936 ; cette disposition amnistiait les personnes qui rapatrieraient de l'étranger l'or leur appartenant, à l'effet de souscrire aux obligations du Trésor 3,50 % émises en application du décret du 16 décembre 1936, ainsi que celles qui utiliseraient leurs avoirs à l'étranger à la souscription des mêmes obligations.

Mais le Gouvernement ne devait pas s'en tenir là : dans le projet de loi (1) tendant à autoriser l'émission d'un emprunt comportant des garanties ou options de change, déposé le 9 mars 1937, il proposait l'abrogation de ces articles.

L'exposé des motifs de ce projet indiquait que le Gouvernement avait estimé que le souci de créer des conditions aussi favorables que possible au succès de son effort, devait conduire à abroger les dispositions de la loi monétaire restreignant la liberté de commerce et de la circulation de l'or. Cette abrogation impliquait nécessairement celle des dispositions de cette loi instituant un prélèvement sur l'or ; l'équité commandait, dès lors, d'achever d'indemniser ceux des porteurs d'or qui avaient cédé ce dernier à la Banque

(1) Doc. parl. Ch. n° 2043.

de France au prix ancien, dans la mesure où la souscription aux obligations 3,50 % 1936 leur avait laissé une perte.

La Chambre adopta sans discussion cette disposition ; au Sénat, M. Abel Gardey, rapporteur général de la Commission des Finances, souligna combien les dispositions de la loi du 1^{er} octobre 1936 avaient contrarié le rapatriement des capitaux et empêché de se produire en France certains effets favorables que l'on pouvait attendre de la dévaluation (1).

La loi fut promulguée le 10 avril 1937.

L'article 2 de cette loi abroge les dispositions des articles 10, 11 et 12 de la loi du 1^{er} octobre 1936, relatives aux déclarations à faire par les personnes physiques ou morales propriétaires de lingots.

L'article 3 vise, d'une part, la situation des porteurs de métal jaune qui, en exécution de la loi monétaire, ont cédé à la Banque leur or au prix ancien, à qui est accordée une indemnité ; il précise que le Ministre des Finances est autorisé à verser aux porteurs de récépissés délivrés par la Banque de France lors des cessions d'or ou de devises effectuées en application de l'article 10 de la loi du 1^{er} octobre 1936 et de l'article 55 de la loi des finances du 31 décembre 1936, la différence entre, d'une part, la valeur de l'or telle qu'elle résultera de la moyenne des cours pratiqués par la Banque de France les 8, 9 et 10 mars et, d'autre part, le montant des espèces qui leur ont été remises en contre-

(1) Séance du 10 mars 1937. *Journal Off.* du 11 mars 1937. Déb. parl. Sénat ; p. 258.

partie de l'or cédé, majoré, s'il y a lieu, de la valeur des certificats négociables qui leur ont été délivrés lors de l'émission des obligations de 3 1/2 % de la Défense Nationale. La valeur des dits certificats sera égale à la moyenne des cours cotés en Bourse du 29 décembre 1936 au 28 janvier 1937.

Cet article vise enfin la situation particulière dans laquelle se trouvent les personnes qui détenaient de l'or pour des raisons commerciales et qui, après l'avoir cédé à la Banque de France au prix du marché, ont souscrit aux obligations 3 1/2 % de la Défense Nationale. Afin d'éviter que ces personnes bénéficient d'une plus-value supérieure à celle de l'or qu'elles ont détenu, il est spécifié qu'en ce qui les concerne, les certificats négociables qui leur ont été remis lors de leur souscription au récent emprunt 3 1/2 % restent soumises à un prélèvement égal à la valeur des dits certificats, déterminée, comme il est dit ci-dessus.

Ainsi les mesures draconiennes prévues par les articles 10 à 12 de la loi du 1^{er} octobre 1936, disparurent-elles rapidement, mais celles édictées par les articles 13 et 14 subsistèrent.

2° DÉCRET-LOI DU 8 JUILLET 1937

Une autre disposition du même ordre et dont l'origine est de même nature a été édictée par le décret-loi du 8 juil-

let 1937, pris en application de la loi du 30 juin précédent, autorisant le Gouvernement à prendre, par décrets délibérés en Conseil des Ministres, toutes mesures tendant à assurer la lutte contre la spéculation.

a) Exposé des motifs

Il est intéressant de relever, dans le rapport au Président de la République, qui précède le décret, les motifs destinés à justifier cette mesure :

Le Président du Conseil et le Ministre des Finances signataires de ce rapport faisaient valoir que l'instabilité monétaire, qui caractérisait la période actuelle, était due en grande partie aux mouvements de capitaux à travers les frontières. Les pays mêmes qui en bénéficiaient étaient obligés de prendre des mesures destinées à prévenir l'inflation de crédit qui les accompagne et les inconvénients qui résultent de leur renversement.

Les auteurs du Rapport indiquaient que les opérations de change à terme, qui ont normalement pour objet de réduire les mouvements de capitaux au minimum, requis par l'équilibre de la balance des comptes, étaient parfois détournées de leurs fins. Lorsque la recherche de bénéfices de change exceptionnels leur conférait un caractère purement spéculatif, loin d'atténuer les mouvements internationaux de capitaux, elles tendaient à les accélérer et à en accroître l'ampleur. Les bénéfices laissés par de semblables

opérations ne sauraient donc, estimaient-ils, être tenus pour légitimes et leur importance même en soulignait leur caractère immérité.

Les auteurs du Rapport ajoutaient que par l'extension qu'elles avaient prise pendant les deux derniers tiers du mois de juin 1937, les ventes de francs à terme avaient contribué à ébranler la confiance dans le maintien de notre monnaie entre ses anciennes limites et par suite à rendre inévitable la modification apportée par la loi du 30 juin à son statut antérieur : il était contraire à l'équité que des opérations préjudiciables à l'intérêt du pays pussent laisser à leurs auteurs d'importants profits.

Ils concluaient ainsi : « C'est pourquoi, il parut nécessaire d'instituer une taxe sur les achats d'or et de devises étrangères dénoués après le 30 juin 1937. Seront exemptées de cette taxe, les opérations n'ayant aucun caractère spéculatif, soit qu'elles aient été conclues par des importateurs pour les besoins de leur commerce, soit qu'elles aient été engagées par des arbitragistes, ou compensées par des opérations en sens contraire sur des places étrangères, soit enfin qu'elles aient été destinées à couvrir des dettes dûment justifiées en monnaies étrangères, à trois mois d'échéance au plus ».

« Le taux de la taxe sera fixé à 100 %. Ainsi les bénéfices réalisés seront intégralement attribués au Trésor. Les opérations conclues à l'étranger seront passibles de la taxe, au même titre que celles qui ont été réalisées en France. »

b) Analyse du décret-loi

L'article 1^{er} du décret-loi institue une taxe extraordinaire sur les achats à terme d'or et de devises étrangères, payables en francs, dont l'échéance est postérieure au 28 juin 1937, et qui ont été engagées du 10 juin inclus au 30 inclus, en France et à l'étranger, par des personnes physiques ou morales, domiciliées en France.

La quotité de cette taxe est égale à 100 % de la différence entre la valeur de l'or et des devises étrangères à l'époque de l'échéance ou de la liquidation du contrat et leur prix d'achat (*article 2*).

L'article 3 dispose que les auteurs de ces opérations devront déclarer à l'administration de l'Enregistrement avant le 1^{er} août 1937, la nature, la date, l'échéance et le montant de chaque opération, ainsi que le nom et l'adresse de l'intermédiaire qui y a concouru.

Aux termes de *l'article 3*, les intermédiaires de banque et de bourse qui ont participé aux achats à terme d'or et de devises doivent également déclarer les opérations dans lesquelles ils sont intervenus. Le règlement de cette taxe devra s'effectuer par les intermédiaires qui sont chargés de retenir la taxe pour le compte du Trésor sur les règlements effectués aux donneurs d'ordres.

D'autre part, comme l'avait fait la loi du 1^{er} octobre 1936, *l'article 6* du décret exempte de la taxe les opérations dûment justifiées par les besoins du commerce et de l'arbitrage ou par des dettes valablement stipulées en or

ou en monnaies étrangères à échéance du 1^{er} octobre 1937 au plus tard, ainsi que celles qui étaient compensées le 28 juin 1937 par des opérations en sens contraire.

L'article 7 prévoit enfin que toute contravention à ces dispositions sera punie d'une amende fiscale égale au quintuple des droits éludés et de 20.000 francs au minimum.

Les modalités de la perception de cette taxe ont été fixées par un arrêté ministériel en date du 12 juillet 1937 (1). Il dispose que les déclarations prévues par le décret du 8 juillet doivent être déposées : par les personnes physiques au bureau de l'Enregistrement de leur domicile ; par les représentants légaux des personnes morales domiciliées en France, au bureau de l'Enregistrement de leur siège principal. Les demandes d'exonération, avec pièces justificatives, devront être jointes à cette déclaration.

En ce qui concerne les intermédiaires, ils doivent déclarer le chiffre global des opérations engagées du 10 juin au 30 juin sur l'or et sur chacune des devises étrangères, ainsi que s'il y a lieu le chiffre global des opérations entrant dans les cas d'exemption prévus à l'article 6 du décret-loi. Outre cette déclaration, ils doivent faire une déclaration spéciale des achats à terme effectués par leurs clients. Cette déclaration devra être déposée au bureau d'Enregistrement de l'établissement, de l'agence ou de la succursale qui y avait participé. Elle devra men-

(1) *Journal Officiel* du 13 juillet 1937 ; p. 7920.

tionner le nom et l'adresse de l'acheteur, la nature de l'ordre, sa date, son échéance, le cours d'achat et le montant global de l'ordre.

Par ailleurs, il est prévu que lorsque les achats à terme d'or et de devises ont été compensés par des opérations de sens contraire, la taxe est liquidée sur la différence entre les prix d'achat et les prix de vente, sous réserve du droit de contrôle de l'administration ; lorsque les achats à terme ont été levés, la taxe est liquidée sur la différence, d'une part, entre la moyenne des cours d'achat de la Banque de France, à la date de l'échéance du contrat, s'il s'agissait d'or, et celle des cours figurant à la cote officielle, lorsqu'il s'agissait de devises, et d'autre part le prix d'achat. Si ces achats venaient à échéance après la publication du décret-loi, ce sont les intermédiaires qui devaient retenir la taxe pour le contrôle du Trésor ; si l'échéance précédait la publication du décret, c'était aux auteurs qu'il appartenait de faire le versement au Trésor. De toutes façons, la taxe devait être acquittée dans les dix jours qui suivaient l'échéance du contrat.

c) Critique du décret-loi du 8 juillet 1937

Les dispositions de ce décret qui tendaient à confisquer la totalité du produit de la spéculation à terme effectuée sur les changes apparaissent tout à fait anormales. En effet, on a pu penser et craindre, non sans raison, que

cette taxe frappant des opérations qui étaient expressément autorisées, n'entraînât d'autres mesures tendant à la suppression pratique, sinon à l'interdiction de ces opérations, créant ainsi un contrôle des changes. Enfin, elle n'a pu s'appliquer qu'à un petit nombre de spéculateurs, puisqu'en fait, elle n'a pu frapper que ceux qui avaient spéculé *en France*, et parmi ceux-là seulement les Français, et partant, elle n'a touché ainsi qu'une infime minorité de spéculateurs (1). Enfin, on peut dire de cette mesure que, par son caractère rétroactif, elle présentait les mêmes caractères d'injustice et d'atteinte aux principes de notre Droit, que les mesures prises par la loi du 1^{er} octobre 1936, avec cette circonstance aggravante que le fisc prélevait le bénéfice intégral des spéculateurs, alors que la loi du 1^{er} octobre leur laissait encore 50 % de leurs profits, au moins en ce qui concernait les bénéfices de bourse.

Il semble que le seul résultat obtenu par ces mesures ait été de fournir un prétexte de plus aux détracteurs de notre marché, à ceux qui avaient intérêt à le ruiner, pour entraîner les détenteurs de capitaux internationaux à intervenir sur d'autres marchés et à délaisser de plus en plus le nôtre, qui présente cependant, à bien des points de vue, des garanties plus sûres que bien d'autres places.

(1) Le rendement de la taxe de 100 % sur les opérations de devises a été de 6.254.000 francs.

CHAPITRE IV

Imposition des gains spéculatifs à l'étranger

I. — ETATS-UNIS

1. — L'importance du marché de New-York

S'il est un pays qui devait tenter, avec quelque chance de succès, un essai d'imposition des gains spéculatifs, c'étaient bien les Etats-Unis, qui réunissent, à la Bourse de New-York, la plus grosse concentration de valeurs mobilières et de capitaux qui soit au monde. Commandant le marché des principales matières premières : blé, cuivre, fer, plomb, pétrole, dotée d'une armature imposante de banques qui dispensent largement le crédit, cotant les titres des industries les plus diverses et les plus puissantes, la place de New-York a attiré de tout temps des spéculateurs innombrables, qui se recrutent non seulement à l'intérieur du pays, mais encore dans toutes les parties du monde. Elle offre à ces spéculateurs, en même

temps que des investissements importants dans des entreprises nouvelles (1) toute une gamme de valeurs mobilières possédant un large marché, mais sensibles, néanmoins, et dans une proportion plus grande peut-être que sur toute autre place, aux fluctuations des prix de la production et enregistrant très souvent, pour cette raison, d'une année à l'autre ou même dans un intervalle de temps relativement bref, des écarts de cours quelquefois très élevés (1).

Les transactions sur un tel marché sont considérables : le nombre des titres négociés chaque jour dépasse, en moyenne, en temps normal, un million et atteint quelquefois, dans certaines périodes de vives fluctuations, le chiffre de deux millions, alors qu'à Paris ce nombre ne dépasse pas quelque cent ou deux cent mille titres. Les bénéfices réalisés par les spéculateurs peuvent être abondants et le Gouvernement des Etats-Unis a pensé qu'il serait possible de trouver, dans la taxation de ces bénéfices, des ressources importantes pour son budget.

Ce système d'imposition a été inauguré dans les pre-

(1) Le montant des émissions de titres faites chaque année à la Bourse de New-York est considérable : voici, par exemple, le montant des émissions de Sociétés (Corporatie), au cours des trois dernières années, comparé aux émissions de même nature effectuées en France.

	1935	1936	1937
Etats-Unis (millions de dollars)	2.267	4.632	2.337
France (millions de fr.) (non compris les chem. de fer)	3.471	2.610	3.552

(1) Voici, à titre d'exemple, pour les huit dernières années, les indices moyens des cours des valeurs à revenu variable à la Bourse de New-York, rapprochés des mêmes indices pour la France (base 100 en 1928) :

	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
France	105	74,2	59	55,9	46,8	44,8	43,3	54,7
Etats-Unis	105	61,3	28,5	37	43,5	52,9	71,1	73,9

nières années qui ont suivi la guerre, et modifié à différentes reprises. Après la crise de 1929, en particulier, on en a aggravé les conditions d'application. C'était, disait-on, à la suite d'un entraînement spéculatif anormal que la crise de 1929 s'était déclarée. Pour éviter le retour d'une semblable mésaventure, on s'employa à freiner la hausse en relevant les impôts sur les gains de Bourse, en même temps qu'on imposait aux spéculateurs le dépôt de marges de garanties de plus en plus élevées.

Le système américain présente deux caractéristiques : d'une part, les bénéfices taxables (capital gains) représentent les gains réalisés effectivement à la suite d'une vente de titres ou d'immeubles, et non pas des plus-values que peut faire apparaître le bilan d'un industriel ou d'un commerçant ; d'autre part, ils sont assimilés aux revenus que le contribuable retire de son activité professionnelle ou du placement de ses valeurs et sont taxés aux mêmes taux ; mais à ces principes sont apportés des tempéraments de deux sortes : d'une part, la proportion du bénéfice imposable est d'autant plus grande que le titre est resté moins longtemps entre les mains de son détenteur : d'autre part, en contre-partie de l'imposition des gains, les pertes en capital subies dans le courant de la même année ou de l'année précédente peuvent être déduites, sous certaines conditions, du montant imposable.

Les modalités d'application de ces principes sont fixées, tous les ans, par le « Revenue Act », mais elles ne varient pas sensiblement d'une année à l'autre. Nous analysons

ci-après les dispositions applicables aux « Capital Gains », qui sont contenus dans ces lois, en indiquant éventuellement les modifications apportées au cours de ces dernières années (1). On se rendra compte, d'après cette analyse, des détails dans lesquels a dû entrer le législateur, afin de rendre ce système d'imposition le plus équitable possible, en même temps que de tâcher d'empêcher les fraudes, inévitables en pareille matière.

2. — Imposition des « Capital Gains »

La loi définit le bénéfice imposable et précise les conditions auxquelles sont admises les déductions des pertes ; enfin elle indique les mesures de contrôle qui sont prises pour s'assurer de l'exactitude des déclarations des assujettis.

A) *Bénéfice imposable*

Le bénéfice imposable est le « bénéfice net », déterminé en retranchant du bénéfice brut les déductions autorisées.

1° *Bénéfice brut* : Aux termes du « Revenue Act », « le revenu brut comprend les gains, profits et revenus pro-

(1) Voir à titre d'exemple le « Bulletin de Statistique et de Législation » comparée d'août 1937, qui reproduit (p. 529 à 605) le Revenue Act. de 1936.

venant de ventes ou d'opérations portant sur des biens réels ou personnels, ou de la conclusion de toute affaire effectuée dans un but de gain ou de profit, ainsi que les gains, profits et revenus provenant de quelque source que ce soit ».

Ces termes paraissent suffisamment généraux pour englober tous les gains réalisés de quelque nature qu'ils soient. Le gain auquel s'applique l'impôt représente la différence entre la *valeur de base* du bien dont il s'agit et le *produit réalisé*.

a) *Valeur de base*

Pour déterminer cette *valeur de base*, on part d'une *base brute*, à laquelle on fait subir un ajustement pour **tenir compte** des frais de conservation du capital ou de son usure.

La base brute est, en principe, le prix de revient du bien dont il s'agit : toutefois, s'il s'agit d'un bien qui aurait dû être compris dans le dernier inventaire, on prend pour base la valeur du bien d'après ce dernier inventaire ; s'il s'agit d'un bien acquis par donation après le 31 décembre 1920, on prend pour base la valeur qui eût été attribuée à ce bien entre les mains du donateur ou entre celles du dernier propriétaire n'ayant pas acquis ce bien par donation. Si les éléments nécessaires pour déterminer la base entre les mains du donateur ou du précédent propriétaire sont inconnus du donataire, on se ré-

fière aux renseignements fournis soit par le donateur, soit par le précédent propriétaire ou de toute autre personne en ayant connaissance ; en l'absence de renseignements, on détermine ce prix de base par évaluation directe du « prix marchand honnête » au moment de l'acquisition. Il en est ainsi, dans tous les cas, pour les donations effectuées avant le 31 décembre 1920.

Si le bien a été acquis après décès, on prend pour base le « prix marchand honnête » qu'avait ce bien à l'époque de son entrée dans le patrimoine.

Enfin, des dispositions spéciales fixent les conditions dans lesquelles est déterminé le prix de base, lorsque le bien a été acquis soit à la suite d'un échange, soit par une « corporation » ; dans ce dernier cas, les modes de fixation varient selon qu'il s'agit d'une acquisition faite, soit à l'occasion d'une réorganisation, soit au moyen de l'émission de « stock », ou à titre de réserves versées ou de contribution au capital, soit durant une période d'affiliation, soit encore lors de la liquidation d'une autre « corporation ».

Mais ce n'est pas cette valeur de base brute, dont il est fait état pour calculer le bénéfice imposable ; on fait subir à cette base un ajustement pour tenir compte, tout d'abord, des dépenses, recettes, pertes ou autres postes régulièrement imputables au compte capital, y compris les impôts et autres charges d'exploitation grevant la propriété foncière (sauf dans le cas où ces impôts et charges auraient déjà été comptés pour la détermination

du revenu net pour l'année d'imposition) ; en second lieu, l'ajustement tient compte de l'exhaustion, usure et détérioration, vétusté, amortissement et épuisement du bien considéré ; des règles spéciales sont posées pour la détermination de l'épuisement en ce qui concerne la valeur de découverte dans le cas de mines, de la déduction proportionnelle pour les puits de pétrole et les sources de gaz, enfin du pourcentage d'épuisement pour les mines de charbon, de métal et de soufre.

b) *Produit réalisé*

On considère comme produit réalisé par voie de disposition d'un bien par vente ou autrement la somme reçue en espèces, plus s'il y a lieu, le prix « marchand honnête » du bien reçu (autre que les espèces).

Pour éviter les fraudes, des règles spéciales fixent les conditions de détermination du produit réalisé en ce qui concerne les échanges. Lorsqu'il s'agit d'échanges uniquement en nature, il n'est pas reconnu de gain dans les cas suivants : échange d'un bien détenu en vue d'un usage productif dans un commerce ou une affaire ou en vue d'un placement, si l'échange a lieu exclusivement contre un bien du même genre destiné à être détenu, en vue d'un usage productif ou en vue d'un placement ; échange d'actions ordinaires (*common stock*) ou de préférence d'une « corporation » contre les actions ordinaires ou de

préférence de la même « corporation » ; transfert à une « corporation » par une ou plusieurs personnes exclusivement en échange de « stock » ou de titres de ladite « corporation » et si, immédiatement après l'échange, la ou les personnes dont il s'agit se trouvent avoir le contrôle de la « corporation ».

2° *Bénéfice net* : Antérieurement à 1938, pour le calcul du bénéfice net d'un contribuable, autre qu'une « corporation », il était tenu compte des pourcentages suivants du gain reconnu lors de la vente ou de l'échange d'éléments d'actifs en capital (capital assets) :

- 100 %, si l'élément d'actif n'a pas été détenu plus d'un an ;
- 80 %, si l'élément d'actif a été détenu plus d'un an, mais non pendant plus de 2 ans ;
- 60 %, si l'élément d'actif a été détenu pendant plus de 2 ans, mais non pendant plus de 5 ans ;
- 40 %, si l'élément d'actif a été détenu pendant plus de 5 ans, mais non pendant plus de 10 ans ;
- 30 %, si l'élément d'actif a été détenu pendant plus de 10 ans.

Le « Revenue Act » de 1938, tout en maintenant le principe suivant lequel la proportion du bénéfice imposable doit être d'autant plus élevée que l'élément d'actif est resté moins longtemps entre les mains de son détenteur, a apporté à ce principe divers tempéraments : il a augmenté le délai de base, en le portant de un an à 18

mois, et décidé que la proportion du bénéfice imposable serait de 100 %, si l'élément d'actif n'a pas été détenu plus de 18 mois ; de 66 2/3 %, si l'élément d'actif a été détenu au moins 18 mois et au plus 2 ans, et de 50 % si l'élément d'actif a été détenu plus de 2 ans.

Les « éléments d'actif en capital » (capital assets), dont la vente ou l'échange détermine les bénéfices imposables, comprennent tous bien détenus par le contribuable, en corrélation ou non avec son commerce ou ses affaires ; mais ils n'englobent pas les stocks de marchandises, ni les autres biens qui, en raison de leur nature, seraient normalement compris dans l'inventaire du contribuable à la fin de l'année d'imposition, ni les biens que celui-ci détient uniquement pour les vendre à sa clientèle dans l'exploitation normale de son commerce et de ses affaires.

En ce qui concerne, par ailleurs, la détermination de la période pendant laquelle a été détenu le bien considéré, elle ne présente pas, en général, de difficulté. Toutefois, pour éviter une taxation qui pourrait être exagérée, la loi a prévu certains cas où la période dont il est tenu compte pour déterminer le pourcentage d'imposition, est supérieure à la période réelle pendant laquelle le bien est resté entre les mains du contribuable : il en est ainsi notamment lorsque, par exemple, en cas de donation, on a pris pour base la valeur attribuée à ce bien entre les mains du donateur ou d'un précédent propriétaire : dans ce cas, on tient compte également du temps pendant lequel le bien dont il s'agit a été détenu par l'une ou l'autre de ces personnes.

Les bénéfices résultant des ventes à découvert sont assimilés aux gains provenant d'opérations de ventes ordinaires et sont calculés sur la différence existant entre le cours de vente et celui du rachat, sans qu'il y ait lieu de tenir compte de la période écoulée entre ces deux opérations.

B) *Déduction des pertes*

Les pertes résultant de ventes ou d'échanges de biens ou de valeurs sont admises, en principe, en déduction des revenus imposables. Jusqu'en 1938, cette déduction n'était autorisée que jusqu'à concurrence des bénéfices réalisés au cours de la même année à la suite d'opérations de même nature, plus un montant de 2.000 dollars provenant des salaires ou autres revenus.

Le « Revenue Act » de 1938 a modifié sur ce point la législation antérieure, en admettant la possibilité pour le spéculateur de reporter, dans certaines conditions, ses pertes sur l'année suivante. A cet effet, la loi divise les « Capital-Gains » en deux classes : d'une part, les gains du capital « short-term », résultant de la vente ou de l'échange de biens détenus pendant 18 mois au plus ; d'autre part, les gains du capital « long term », qui résultent de la vente ou de l'échange d'éléments d'actif en capital détenus pendant plus de 18 mois. Les pertes nettes du capital « short-term » au cours d'une année déterminée, c'est-à-dire l'excédent des pertes d'un capital « short-term » sur les

gains d'un capital de même nature, peuvent être reportées sur l'année suivante, en déduction des gains de capital « short-term » et jusqu'à concurrence du revenu net afférent à cette année.

Le report des pertes d'une année à l'autre n'est pas autorisé, en ce qui concerne les « corporations » ; pour celle-ci, les pertes ne sont admises en déduction des gains que jusqu'à concurrence de 2.000 dollars. Toutefois, cette limitation n'est pas applicable aux banques ou aux Sociétés de dépôts (Trust Companies), pour les ventes qu'elles effectuent, d'obligations ou de certificats émis par une « corporation ».

Pour éviter la fraude, qui résulterait d'une vente fictive faisant apparaître une perte, il est stipulé qu'aucune déduction n'est accordée pour une perte, quelle qu'elle soit, que le contribuable prétend avoir subie du fait de la vente d'actions ou de tous autres titres, s'il apparaît que, dans les 30 jours qui ont précédé ou suivi la vente, le contribuable a acquis, ou a conclu un contrat ou une option en vue d'acquérir des valeurs pratiquement identiques. Cette disposition est également applicable aux « Corporations », à moins que la vente n'émane d'une « corporation » faisant commerce de négociier des titres et qu'elle se rapporte à une transaction effectuée au cours de la marche normale de ses affaires.

On considère comme perte la somme représentée par la différence entre le produit réalisé lors de la vente ou l'échange d'un bien et la valeur de base de ce bien, cette

somme étant, éventuellement, réduite en fonction des déductions autorisées.

Les règles servant à déterminer la valeur de base et la perte nette sont les mêmes que celles qui sont utilisées pour fixer ces valeurs en cas de gain provenant de la vente ou de toute autre cession de biens. Toutefois, lorsqu'il s'agit d'un bien acquis par donation, on ne prend pour base la valeur qui eût été attribuée à ce bien entre les mains du donateur ou celles du dernier propriétaire, que si elle est inférieure à la valeur « marchande honnête » de ce bien à l'époque de la donation. Comme en matière de bénéfices, la perte nette est calculée en faisant état des pourcentages fixés par la loi pour tenir compte du temps pendant lequel l'élément d'actif est resté entre les mains de son détenteur.

C) Calcul de l'impôt

Les gains en capital imposables, diminués éventuellement des pertes de même nature dans les cas où leurs déductions sont admises, s'ajoutent aux revenus ordinaires des contribuables pour former le revenu global qui sert de base à leur imposition. Mais à ce revenu global, on fait subir, comme en France, un certain nombre d'abattements pour tenir compte en particulier de la situation de famille du contribuable ; c'est à la somme ainsi dégagée qu'on applique les taxes prévues : celles-ci comprennent, pour les personnes physiques, la taxe normale de 4 % et une sur-

taxe progressive par tranches, allant de 4 % à 75 %, applicable à partir d'un revenu net de 4.000 dollars ; pour les « corporations », l'impôt comprend : la taxe normale, qui varie de 8 % à 15 %, une surtaxe sur les bénéfices non distribués, mais qui n'est pas applicable aux Sociétés étrangères et, en outre, éventuellement, une surtaxe sur les réserves en ce qui concerne les « corporation » qui accumulent des réserves au lieu de répartir leurs bénéfices. Un régime spécial est prévu pour les « Personal Holding Companies », qui doivent payer, en plus des taxes indiquées ci-dessus, une taxe additionnelle à base progressive, variant de 8 % à 48 %.

L'impôt auquel sont assujettis les « Capital Gains » étant progressif, on aboutit, dans certains cas, à une taxation qui peut paraître exagérée, surtout en ce qui concerne les gains réalisés sur des titres qui ont été détenus pendant plusieurs années. En vue de corriger ces abus, et, d'autre part, de remédier à l'aggravation de taxe qui pouvait résulter de l'augmentation, dans certains cas, de la part du bénéfice du capital dont il est tenu compte pour le calcul de l'impôt — augmentation prévue par le « Revenue Act » de 1938 —, cette loi a apporté au régime de droit commun de taxation certains aménagements, en ce qui concerne le calcul des taxes afférentes au gain net d'un capital « long term » c'est-à-dire au gain provenant de la vente ou de l'échange d'éléments d'actif détenus pendant plus de 18 mois, en instituant pour ces gains un régime dit « d'impôt alternatif ».

Pour calculer la taxe applicable à ces gains, on calcule l'impôt suivant deux méthodes différentes et l'on ne retient que le moins élevé. L'un de ces impôts est l'impôt de droit commun, obtenu en appliquant au gain de capital les taxes et surtaxes ordinaires indiquées ci-dessus ; l'autre comprend une taxe partielle calculée sur la base des taxes de droit commun, mais appliquée seulement à la partie proprement dite du revenu du contribuable, c'est-à-dire abstraction faite du gain de capital ; à cette taxe partielle on ajoute une taxe supplémentaire égale à 30 % du gain net de capital. On procède d'une façon inverse dans le cas de perte de capital, venant en déduction du revenu ; toutefois, c'est le plus élevé des deux impôts calculés qui est retenu pour l'imposition définitive ; d'autre part, la taxe supplémentaire de 30 % de la perte vient en déduction (et non pas en augmentation) de la taxe partielle afférente au revenu proprement dit.

*D) Déclarations à faire par les contribuables
et contrôle de ces déclarations*

En vue de permettre à l'administration d'établir les bases d'imposition, les contribuables dont le revenu net est égal ou supérieur à 1.000 dollars, sont tenus de faire, sous la foi du serment, une déclaration indiquant en détail les éléments de leur revenu brut et les déductions

et exonérations dont ils demandent à bénéficier. Ces déclarations sont remises, au plus tard le 15 mars qui suit la clôture de l'année civile, au percepteur du district dans lequel ils ont leur résidence ; elles sont tenues à la disposition du public, qui peut en prendre connaissance, dans les limites autorisées par les règlements.

Le contrôle de ces déclarations est assuré par l'administration, qui possède à cet égard les droits d'investigation les plus étendus : il est prévu que toute personne assujettie à un impôt ou responsable de son recouvrement doit tenir tels registres, remettre sous la foi du serment tels rapports, fournir telles déclarations et se conformer à tels règlements qu'il appartiendra au commissaire de prescrire, avec l'approbation du secrétaire. De leur côté, les « corporations » qui en sont requises, doivent produire un relevé exact de leurs gains et bénéfices accumulés, ainsi que les noms et adresses des personnes et actionnaires qui y auraient droit en cas de répartition, avec l'indication des sommes qui reviendraient à chacun. Enfin, il est stipulé que les particuliers exerçant la profession de courtier (broker) doivent fournir, si le commissaire les en requiert, une déclaration exacte, affirmée sous la foi du serment, indiquant les noms des clients pour le compte desquels ils ont effectué des opérations : cette déclaration donne, pour chacun d'eux, tels détails relativement à leurs bénéfices ou à leurs pertes, ou telles autres informations que le commissaire peut exiger, pour lui permettre de déterminer si les clients dont il s'agit

ont acquitté intégralement « l'income-tax » dont ils sont redevables sur ces gains ou bénéfices.

Régime applicable aux étrangers

Le régime applicable aux étrangers, c'est-à-dire aux personnes physiques ou morales ne résidant pas aux Etats-Unis ou n'y possédant ni bureau, ni centre d'affaires, a varié au cours de ces dernières années.

Jusqu'en 1936, les étrangers étaient soumis, en ce qui concerne l'imposition des « Capital Gains », au régime de droit commun applicable aux citoyens américains.

La « Revenue Act » de 1936 les a, au contraire, complètement exonérés de toute imposition sur les « Capital Gains », car il a institué, pour les étrangers, un régime spécial comportant le paiement d'un impôt unique et forfaitaire de 10 % (taux porté à 15 % pour les « corporations ») sur les revenus perçus par eux aux Etats-Unis, *à l'exclusion des profits de Bourse*.

Ce régime a été de nouveau modifié en 1937 : la loi du 26 août 1937 (« Revenue Act » de 1937) a maintenu le régime forfaitaire prévu par le « Revenue Act » de 1936 en faveur des étrangers lorsque leurs revenus bruts n'excèdent pas 21.600 dollars ; au-dessus de ce chiffre, ils sont assujettis aux mêmes impôts que les citoyens américains.

Il n'est rien changé aux dispositions concernant les étrangers possédant aux Etats-Unis, un bureau ou un

centre d'affaires, qui, dans tous les cas, sont assujettis au régime applicable aux citoyens américains.

3. — Les répercussions du système d'imposition « Capital Gain » sur le marché de New-York

Le système d'imposition des bénéfices sur réalisation d'actif aux Etats-Unis qui ressort de l'analyse à laquelle nous venons de procéder, peut sembler assez compliqué ; mais il n'en est pas moins très bien agencé, essayant de prévoir, dans tous leurs détails, les différentes situations qui peuvent se présenter, afin d'éviter les fraudes qui pourraient se produire ; complété par le droit d'investigation le plus étendu que puisse posséder une administration fiscale, il apparaît comme un système des plus perfectionnés, entourant le contribuable dans un filet d'une maille très serrée, qui empêche la matière imposable de s'évader.

De ce fait, et en raison aussi de l'activité des transactions qui a caractérisé le marché de New-York jusqu'en 1929, son rendement a été, au début, très important, puisque les bénéfices de capital déclarés se sont élevés à 1.172 millions de dollars en 1923 et à 4.684 millions en 1929, non compris les profits spéculatifs réalisés par les banques et les sociétés.

Mais cette productivité n'a pas tardé à diminuer (1) :

(1) Entre 1931 et 1934, la Bourse a enregistré un fléchissement important

sans doute, la crise économique et boursière, qui s'est déclanchée à la fin de 1929, et dont les répercussions se font encore sentir actuellement, en est la cause primordiale. Mais deux autres motifs ont contribué à amenuiser ce rendement : ce sont, d'abord, les fissures qu'ont ouvertes peu à peu, dans cet édifice qui paraissait si bien construit, les fraudes que le génie inventif des contribuables a su trouver ; d'autre part, — et c'est là le vice de tout système d'imposition des gains de capital — la lourde fiscalité à laquelle sont soumis les bénéfices de spéculation a eu une répercussion fâcheuse sur le marché des valeurs, a réduit le nombre des transactions et diminué ainsi la matière imposable. C'est là une application renouvelée de la loi bien connue, suivant laquelle un impôt trop élevé arrive à n'avoir plus qu'un rendement médiocre, parce qu'il tarit la source même à laquelle il s'alimente.

Le système américain est agencé de telle manière qu'il frappe surtout, et dans une mesure particulièrement sévère, la grosse spéculation qui réalise les bénéfices les plus importants :

En effet, l'institution d'un délai relativement court pendant lequel le « capital gain » est taxable dans son intégralité, l'échelle des taux d'imposition qui s'élève jusqu'à 79 %, montrent que ce n'est pas le petit portefeuille, mais surtout la grosse spéculation, se pratiquant

et les spéculateurs n'ont pu réaliser qu'avec perte les titres qu'ils avaient achetés ; aussi le rendement de la taxe sur les « Capital Gain » a-t-il été presque nul. Les cours ayant remonté à partir de 1935, ce rendement a commencé à s'améliorer et il a donné des résultats appréciables en 1936 et 1937.

à court et à moyen terme, qui est visée par les dispositions fiscales. L'impôt général qui frappe les bénéfices étant progressif, il en résulte qu'un opérateur particulièrement heureux en temps de hausse peut se trouver redevable au fisc d'une somme plus ou moins considérable ; il est évident qu'une spéculation, dont la nature même comporte une mise de fonds importante et de gros risques, ne semblera pas intéressante à un capitaliste, si son profit éventuel doit être imposé, par exemple, de 50 %.

L'appât du gain se trouve ainsi sensiblement diminué et cette fiscalité tient éloignés du marché des actions un grand nombre de spéculateurs, peu soucieux d'assumer personnellement tous les risques, tout en étant assurés, s'ils font des bénéfices, de les partager avec l'Etat et, s'ils font des pertes, de ne les voir déduites que jusqu'à concurrence des gains réalisés.

Il en résulte, pour le Marché de New-York, une étroitesse des transactions, qui facilite les fluctuations relativement violentes.

La faiblesse des cours peut être aussi la conséquence de ventes de titres, que l'opérateur est amené à effectuer pour accuser une perte déductible. Ainsi, quand un capitaliste vend un paquet d'actions sur lequel il réalise un bénéfice substantiel, mais qu'il sait être obligé de partager avec le fisc, il peut être incité à vendre, en même temps, d'autres paquets d'actions sur lesquels il est en perte, de façon que cette perte puisse atténuer l'impôt qu'il aura à payer : ainsi cette double vente pèsera sur le marché et contribuera à lui donner un caractère irrégulier.

Dans le même ordre d'idées, on constate des baisses soudaines qui se produisent, à certaines époques de l'année, notamment en décembre et janvier, sur des valeurs constituant les placements permanents des gros portefeuilles, et qui sont le résultat de ventes effectuées par les contribuables dans le but d'établir des pertes sur le papier, afin de pouvoir les déclarer en déduction des gains ; au point de vue de la situation de place du marché, ces ventes pour raisons fiscales sont comparables à des ventes à découvert, sous la réserve, toutefois, que les titres ne peuvent pas être rachetés avant trente jours, puisque ce délai est nécessaire pour que la perte puisse entrer en déduction.

Dans un discours prononcé à la Chambre de Commerce de Manchester, en octobre 1937, M. Aldrich, Directeur de la Chase National Bank de New-York a mis particulièrement en relief les conséquences déplorables de l'impôt sur les gains en capital pour le marché américain (1).

L'orateur estime que cet impôt est une des causes de l'irrégularité du marché, parce qu'il a éliminé les opérateurs informés, qui stabilisaient les cours, et fait disparaître les achats de soutien par les sociétés elles-mêmes.

Autrefois, constate-t-il, au moment d'une baisse du marché, on pouvait toujours compter, spécialement pendant les « jours noirs », sur l'intervention de capitalistes informés, à grosse puissance d'achat et audacieux, recher-

(1) The Stock Market from the Viewpoint of a Commercial Banker par M. WINTHROP W. ALDRICH, Directeur de la Chase National Bank de New-York.

chant particulièrement les titres qu'une panique inconsidérée faisait tomber à des cours inespérés ; ils soutenaient le cours de ces titres, attendant, pour les vendre, la réaction qui ne manquait pas de se produire ; leur action permettait ainsi au marché de passer plus allègrement le cap de la liquidation. Or, ces opérateurs ne se risquent plus avec autant d'assurance, s'ils savent que leurs bénéfices peuvent être considérablement réduits.

De même, les achats de soutien des cours deviennent plus rares : un des résultats inattendus de cette législation, poursuit l'orateur, a été d'éliminer l'activité très utile et bienfaisante des personnes attachées à une affaire, qui avaient l'habitude d'acheter un paquet d'actions au moment d'une baisse qu'elles savaient injustifiée, non pas dans l'intention de conserver ce paquet, car elles ne pouvaient le garder indéfiniment, mais parce qu'elles ne voulaient pas voir les titres de leur Société fléchir dans une proportion si importante, et qu'elles pensaient réaliser un bénéfice en vendant quand le marché se serait, de lui-même, redressé. Leur activité à un tel moment diminuait, sans aucun doute, les pertes des autres détenteurs de titres obligés de vendre, et parvenait à stabiliser le marché et à le rendre capable d'absorber des ventes inattendues et soudaines.

Inversement, quand un opérateur intéressé à une affaire voyait son paquet d'actions monter à des cours trop élevés dans un marché très animé, il le vendait dans l'attente que le marché baisse, pour pouvoir racheter dans

de meilleures conditions. Il prévenait ainsi une hausse déraisonnée, et, en diminuant l'ampleur des variations des cours, stabilisait aussi le marché.

Enfin, la diminution des opérations spéculatives, qui résulte d'un impôt trop élevé, entraîne avec elle une réduction des opérations de placement ou d'arbitrage de titres dans les portefeuilles. En effet, sur un marché étroit, le capitaliste hésitera à acheter un gros paquet d'actions, parce qu'il craindra de voir les cours s'élever rapidement et de payer les titres trop cher ; il en sera de même en cas de vente. Ainsi, expose M. Aldrich, un capitaliste ou un administrateur d'une Société désire, pour une raison ou pour une autre, vendre un paquet d'actions ; s'il réalise cette opération dans un marché large et actif, où les transactions sont nombreuses, il se trouvera toujours un acheteur prêt à acquérir ces titres moyennant une légère baisse de prix, non pas pour les garder, mais parce qu'il pense que, dans une heure, dans quelques jours ou dans quelques semaines, un autre capitaliste désireux d'acquérir cette valeur en offrira un prix plus élevé ; ou, si ses prévisions son erronées, il sait que d'autres spéculateurs le lui reprendront avec une légère baisse de prix. Or, il se peut que le paquet de titres, vendu à 60 par le premier vendeur, ne soit définitivement classé qu'à 40 : sur un marché actif, personne n'aura à supporter la perte totale de 20 points ; les titres baissant d'un point ou de deux, montent un peu pour redescendre et cela graduellement jusqu'à 40, alors que, sur un marché étroit, ils auraient pu

accuser cette baisse d'un seul coup. Les opérateurs aux mains desquels ces titres ont passé, ont pu gagner de l'argent, parce qu'ils ont pu acheter et vendre en même temps bien d'autres paquets de titres.

Cette condamnation de l'impôt sur les gains de capital, faite par un homme d'affaires, qui a pu constater par lui-même ses effets néfastes sur le marché de New-York, est caractéristique.

Mais cet impôt a aussi des effets déplorables dans les domaines les plus inattendus : par exemple, s'il est une cause d'irrégularité des cours, il peut aussi avoir, dans certaines circonstances, des conséquences fâcheuses de sens contraire, en accentuant l'effervescence de la Bourse. Ainsi, lorsque la Bourse monte, les acheteurs conservent leurs valeurs mobilières pour ne pas payer l'impôt très lourd sur les plus-values des titres vendus. Ce phénomène paradoxal entraîne une accentuation de la hausse, qui n'enrichit pas le pays, mais qui donne à chaque capitaliste l'impression qu'il est plus riche et l'amène à dépenser plus libéralement (1).

En même temps qu'elle paralyse les transactions boursières, l'imposition des gains de capital, en empêchant la spéculation d'exercer son rôle salulaire de créateur et de régulateur des affaires, a également des répercussions fâcheuses sur l'économie nationale, en amoindrissant la puissance économique du pays ; en particulier, elle peut être un obstacle au développement et à l'extension des

(1) Louis MARLIO, « Le Sort du Capitalisme », 1938, p. 232.

affaires, en rendant plus difficile l'introduction sur le marché des titres de nouvelles entreprises et leur classement dans les portefeuilles des capitalistes. C'est ce qu'expose M. Marlio (1), qui, montrant que le capitalisme ne peut vivre sans profit, constate que l'épargne, aux Etats-Unis, ne peut pas être attirée vers des entreprises nouvelles, « lorsqu'elle voit tous les efforts de l'autorité publique s'exercer vers la limitation des bénéfices... et contre la spéculation qui, dans ce qu'elle a de légitime, est le régulateur le plus normal de l'équilibre économique ».

Si la voix des représentants du monde des affaires, qui s'était fait entendre en 1937, avait été écoutée, c'était donc à la suppression de l'impôt sur les bénéfices spéculatifs que les pouvoirs publics, aux Etats-Unis, auraient dû se résoudre. Mais, il n'en a pas été ainsi : tout en se rendant compte des conséquences fâcheuses de cet impôt, ils n'ont pas voulu procéder à une réforme aussi radicale et ils se sont contentés d'apporter à cet impôt quelques modifications de détail, qui ont été introduites dans le « Revenue Act » de 1938 et que nous avons indiquées plus haut.

Rappelons que ces modifications ont eu pour objet d'apporter certains tempéraments au principe admis, suivant lequel la proportion du bénéfice imposable ou de la perte déductible doit être d'autant plus élevée que le bien est resté moins longtemps entre les mains de son détenteur : le « Revenue Act » de 1938 a, en effet, réduit la proportion du bénéfice prise en compte pour le calcul de l'im-

(1) Louis MARLIO, *op. cit.*, p. 232.

pôt, de 80 à 66 2/3 %, en ce qui concerne les biens détenus entre 18 mois et 2 ans et de 60 à 50 % pour les biens détenus entre 2 et 5 ans.

Il augmente, il est vrai, ce pourcentage de 80 à 100 % pour les bien détenus moins de 18 mois, de 40 à 50 % pour les biens détenus entre 5 ans et 10 ans et de 30 à 50 % pour les biens détenus pendant plus de 10 ans ; mais, pour éviter l'aggravation de taxe qui pourrait résulter du relèvement de ces pourcentages, ainsi que de la progressivité de l'impôt, il institue le système de « l'impôt alternatif », applicable aux gains ou aux pertes nettes de capital « long term » et qui permet au contribuable de payer, dans certains cas, une taxe inférieure à celle qui résulterait de la législation de droit commun.

L'assouplissement des modalités sévères de la législation antérieure résultant de cette loi, a été, d'une façon générale, accueillie favorablement : le taux d'imposition est, en effet, considérablement réduit, surtout en ce qui concerne les bénéfices réalisés sur des titres détenus pendant plus de 18 mois : à cet égard les modifications apportées sont de nature à favoriser le placement à moyen et long termes. Toutefois, des réserves ont été faites, en ce qui concerne les conséquences qui résulteront des dispositions nouvelles pour le marché de New-York : en particulier, on estime qu'elles n'apporteront pas un grand stimulant pour la grosse spéculation à court terme, qui est l'animatrice du marché des valeurs et qu'il aurait fallu favoriser dans une plus large mesure. Pour ces raisons, le monde

des affaires se demande si ces dispositions pourront être maintenues dans l'avenir.

II. — ALLEMAGNE

D'autres pays, notamment l'Allemagne et la Belgique, ont également institué un régime d'imposition des gains spéculatifs ; mais leur système, bien moins perfectionné que celui des Etats-Unis, est également moins productif, en raison du peu d'importance relative des marchés de Berlin et de Bruxelles.

En Allemagne, le régime de taxation des gains de capital se rapproche de celui des Etats-Unis, car il tient compte de la période pendant laquelle le titre est resté entre les mains du capitaliste, mais il s'en différencie en ce qu'il ne prévoit pas de déduction pour pertes.

Les dernières dispositions qui régissent la matière, remontent à 1925. Avant cette date, les bénéfices provenant de la spéculation étaient imposables quand la période écoulée entre l'acquisition et la vente d'un bien, était inférieure à 2 ans, lorsqu'il s'agissait de biens fonciers, ou à 3 mois lorsqu'il s'agissait d'autres biens, notamment de valeurs mobilières, ou encore lorsque l'acquisition était postérieure à la vente, c'est-à-dire en cas de vente à découvert.

Une loi de 1925 (1) a apporté à ce système plusieurs

(1) « Bulletin de Statistique et de Législation comparée », octobre 1934. La réforme fiscale allemande.

modifications : tout d'abord, si elle a maintenu l'imposition automatique en cas de vente à découvert, ainsi que le délai minimum de 2 ans nécessaire pour l'imposition des bénéfices réalisés sur la vente des biens fonciers, elle a porté de 3 mois à un an le délai prévu en ce qui concerne les autres biens. Par ailleurs, elle a exonéré de la taxation les bénéfices résultant de la vente d'obligations allemandes ou d'actions de préférence de la Société des Chemins de fer du Reich, quelle que soit la durée de la période écoulée entre l'acquisition et la vente. Cette dernière mesure tend évidemment à favoriser le marché des valeurs à revenu fixe.

III. — BELGIQUE

Quant au régime belge, il se rapproche du système français ; en effet, comme en France, en dehors de l'impôt de droit commun auquel sont soumis les bénéfices spéculatifs, une taxe exceptionnelle a été créée en vue de frapper les bénéfices résultant des opérations de change effectuées au moment de la dévaluation.

a) Imposition des bénéfices spéculatifs résultant de la législation de droit commun

La loi relative à l'impôt sur le revenu a institué une taxe professionnelle, qui atteint les bénéfices des exploitations

agricoles, industrielles et commerciales, les profits des professions libérales et occupations lucratives ; elle considère comme bénéfices soumis à cette taxe les profits résultant des spéculations du contribuable.

b) *Taxe exceptionnelle*

Elle a été instituée par la loi du 14 juin 1937 (1) et a eu pour but d'atteindre les profits réalisés par les spéculateurs par suite de la dévaluation du 29 mars 1935.

Cet impôt, dont le taux est de 20 %, porte, non pas sur le bénéfice réalisé, mais sur le montant des capitaux engagés dans les spéculations monétaires : ce bénéfice ayant été évalué en moyenne à 39 %, le taux ressort ainsi à environ 50 % du gain réalisé. La période pendant laquelle les transactions sont susceptibles d'être taxées s'étend du 1^{er} novembre 1934 au 29 mars 1935.

Sont soumises à la taxe la vente à terme de francs belges contre des devises étrangères en Belgique ou à l'étranger, et l'acquisition au comptant ou à terme d'or ou des devises étrangères. Ne sont pas imposés la vente de francs belges, si l'opération s'est dénouée avant le 29 mars 1935, ni l'achat de devises destinées à faire face à des besoins réels, c'est-à-dire à un montant ne dépassant pas de 15 % la moyenne des mêmes besoins enregistrés en 1932, 1933 et 1934. Echappent également à la taxe,

(1) « Moniteur Belge » du 3 juillet 1937.

les devises étrangères transformées en francs belges avant le 29 mars 1935, ainsi que les achats d'or lorsque le métal a été vendu avant cette date.

C'est à l'intéressé lui-même qu'incombe l'initiative de la déclaration au fisc, dans le mois suivant la promulgation de la loi. D'autre part, les établissements financiers sont tenus de fournir tous renseignements utiles au sujet des transactions et le fisc est autorisé à faire toutes les investigations nécessaires pour contrôler l'exactitude des renseignements fournis. Les infractions sont passibles d'une amende de 10.000 à 50.000 francs.

Le montant minimum des bénéfices spéculatifs que la loi pense atteindre, est d'autant plus élevé que la date des opérations est plus éloignée de celle de la dévaluation : du 1^{er} novembre 1934 au 31 janvier 1935, ce minimum a été fixé au total à 2 millions de francs et du 1^{er} février au 29 mars 1935, il n'est plus que de 100.000 francs.

Cette loi a fait l'objet de critiques sévères dans la presse belge, qui s'est élevée, tout d'abord, contre l'inquisition fiscale quelle institue ; elle a fait remarquer, d'autre part, qu'elle est de nature à porter une grave atteinte au rétablissement du fonctionnement régulier de l'étalon-or. « Le précédent que le Gouvernement prétend nous imposer, écrit la *Libre Belgique* (1), au moment du dépôt du projet de loi, modifierait tout le système et, sous son empire la formule des billets, pour être sincère, devrait être complétée comme suit : payable à vue, moins une

(1) « Bulletin d'Etudes et d'Informations économiques », 7 déc. 1936.

taxe éventuelle de 20 % ». Enfin, les journaux financiers estiment que la loi doit entraîner l'ébranlement des institutions privées de crédit et de dépôts, dû à la disparition de la confiance des clients, les banques et courtiers étant pratiquement déliés du secret professionnel.

CONCLUSION

Nous avons pu constater que, si l'Etat a pu trouver dans l'imposition des gains de capital des ressources fiscales plus ou moins importantes, il n'a pas pu éloigner du marché, en particulier aux Etats-Unis, la foule des spéculateurs non informés, qui faussent les transactions et dérèglent le marché. D'où vient donc cette impuissance ?

C'est que cette spéculation généralisée, si elle est, en partie, la conséquence de la guerre et du changement qu'elle a apporté dans les mœurs et dans les esprits — et dans ce domaine qui est d'ordre psychologique, l'Etat se trouve désarmé —, est due, en grande partie à l'intervention même de l'Etat dans le domaine économique et à l'aggravation des charges fiscales.

La guerre, en créant pour tous les individus un risque grave et continu, a contribué à susciter, dans l'esprit de la masse, ce goût du jeu qui était si peu répandu : « Pendant quatre ans, écrit M. Marlio (1), il n'a été question que de gagner ou de perdre la guerre ; et ce qui était en jeu, à tout moment, ce n'était rien moins que la vie des individus et le destin des Etats ; pour chaque combattant, une bataille heureuse, c'était la gloire, mais c'était aussi

(1) M. Louis MARLIO, « Le Sort du Capitalisme », p. 42.

l'indépendance et la satisfaction matérielle, du moins on le pensait ; une bataille perdue, c'était le déshonneur, c'était la captivité, c'était aussi la ruine ».

Puis, au lendemain de la guerre, une réaction contre les angoisses et les privations jeta le monde entier dans un excès de plaisirs et de dépenses ; en même temps, la dévalorisation progressive de la monnaie décourageait l'esprit d'économie et incitait les détenteurs de capitaux à acheter n'importe quoi, plutôt que de conserver une monnaie qui fondait peu à peu. Des fortunes nouvelles s'édifiaient rapidement et la facilité avec laquelle elles étaient acquises incitait le moindre capitaliste ou le moindre commerçant à tenter à son tour la chance et à se lancer dans des opérations hasardeuses : une fièvre spéculative envahit tous les marchés et, si elle semble calmée à certains moments, il suffit du moindre incident de la vie politique ou financière pour la voir renaître.

Et ceux-là mêmes, dont l'intervention sur le marché aurait pu endiguer ces mouvements, se sont vus pénaliser de telle manière par le fisc, qu'ils ont bien souvent préféré cesser leur activité.

Mais la principale raison de ce développement anormal de la spéculation est l'intervention constante de l'Etat dans le domaine économique.

Par ses décisions dans ce domaine, l'Etat provoque un trouble immédiat et massif dans l'économie nationale. Suivant qu'un Ministre décide dans un sens ou dans un autre, il stimule ou il ralentit les échanges d'une denrée détermi-

née, et il amène, par là même, une variation importante et rapide de son prix. Si un gouvernement décide de dévaluer une monnaie, il crée instantanément entre les différentes classes du pays, un déséquilibre, des possibilités de gain et des certitudes de ruine. Ces décisions entraînent dans l'économie des soubresauts, dont le spéculateur profite. Ce que l'on cherche, ce n'est plus le travail, c'est le renseignement tout frais, qui permettra de faire fortune en quelques minutes ou en quelques semaines : « Comment peut-on, dans l'atmosphère actuelle, écrit encore M. Marlio (1), empêcher des hommes ingénieux de spéculer sur la chute d'un ministère, lorsque chaque mois ou chaque semaine en amène un nouveau ; sur la chute du franc, quand celui-ci est dévalué trois fois en deux ans ; sur la hausse des matières premières, lorsque le gouvernement anglais, qui ne dépensait annuellement que 77 millions de livres pour ses besoins militaires, annonce un programme d'armements de 2 milliards de livres à réaliser en cinq ans ? On joue la guerre ou la paix, suivant que les coups de téléphone de Londres ou de Paris laissent ou non prévoir une tension diplomatique ». Enfin, certains Etats ne donnent-ils pas eux-mêmes, l'exemple de la spéculation, en instituant des loteries ?

Un autre élément qui a contribué non seulement à favoriser la spéculation, mais encore à l'entretenir pendant les périodes où rien ne la provoquait directement, c'est lim-pôt, qui réduit dans des proportions considérables les gains

(1) M. Louis MARLIO, « Le Sort du Capitalisme », p. 43.

des contribuables et les incite à chercher dans une plus-value de capital une compensation à cette réduction : en particulier, en ce qui concerne les valeurs mobilières, il n'est pas possible qu'un capitaliste s'intéresse aux dividendes, lorsqu'il voit ceux-ci absorbés en grande partie, quelquefois même en totalité, par la taxe de transmission et l'impôt sur le revenu. Dès lors, il concentre son espoir sur l'élévation des cours et sur les bénéfices qu'il peut réaliser par les plus-values du capital. L'actionnaire est ainsi acculé à la spéculation, mais il ne se rend pas compte que, s'il vit sur les bénéfices qu'il a l'impression de réaliser en Bourse, ce n'est pas un profit, mais le capital lui-même qu'il dépense inconsciemment.

Le plus grave, c'est que cette mentalité s'est répandue non seulement chez les riches, capables de supporter des pertes, mais aussi, chez un grand nombre de petits capitalistes qui se recrutent dans les classes les plus modestes ; or, ceux-ci n'ayant ni compétence, ni loisirs pour réunir la documentation indispensable, sont incapables d'apprécier par eux-mêmes les phénomènes économiques et leurs répercussions sur les cours des valeurs : ils n'ont que la ressource de se laisser mener par l'opinion commune, et c'est ainsi qu'on assiste à une spéculation massive, qui s'exerce généralement dans un même sens, et qui se substitue à la spéculation limitée, œuvre de spéculateurs professionnels, qui se pratiquait avant la guerre et dont le rôle était de régulariser les pointes dans les variations de l'activité économique.

Lorsqu'elle est généralisée, la spéculation devient mal-faisante, pour un pays, à un double point de vue :

Au point de vue économique d'abord, elle fausse le libre jeu des lois économiques : elle draine les capitaux vers des valeurs douteuses, fait perdre aux épargnants des sommes considérables qui auraient pu s'investir dans l'industrie ou le commerce. Elle provoque enfin une instabilité du cours des valeurs, qui en empêche le classement et gêne la production.

Mais, quelque grands que soient ces dangers, il en est un plus grave, qui est d'ordre moral. Il existe, en effet, pour un pays une richesse plus grande que celle de ses mines, de ses industries ou de son commerce, c'est la valeur morale de ses habitants, leur goût au travail, leur sens de l'économie, la pratique de l'épargne. Or, la spéculation généralisée dans la masse du peuple ne peut que ruiner ces vertus, qui étaient, autrefois, l'apanage de la France, et les remplacer par un goût immodéré du risque et du jeu.

La mauvaise spéculation, dont nous venons de parler est justement celle que les Etats ont le moins cherché à combattre ; si les Etats ne tendaient pas, par des mesures fiscales plus ou moins démagogiques, à faire payer la spéculation informée, celle-ci trouverait dans le jeu normal de son fonctionnement, le moyen d'éviter les abus.

L'Etat, pas plus qu'il n'a trouvé dans l'imposition des gains spéculatifs le moyen de corriger les abus de la spéculation, n'y a trouvé de ressources importantes.

Il semble qu'il tirerait des bénéfices beaucoup plus consi-

dérables, s'il laissait cette dernière s'exercer librement. En effet, les bénéfices de cette nature forment un capital circulant, sur lequel le fisc peut percevoir à beaucoup d'occasions des sommes importantes. C'est un capital qui généralement, non seulement n'est pas thésaurisé, mais circule très vite, et partant est un stimulant d'autant plus grand de l'activité économique.

Enfin, n'oublions pas que les Bourses et les Organismes qui en dépendent, qui sont l'instrument même de la spéculation, font vivre non seulement tous ceux qui y sont employés (1), mais quantité de commerces qui s'exercent autour.

C'est donc en réduisant son intervention dans le domaine économique, c'est en diminuant les charges fiscales qui pèsent sur la production comme sur la richesse acquise que l'Etat pourra mettre fin à cette spéculation désordonnée — qui n'est que la caricature de la véritable spéculation — ; par là même, il permettra à la France de retrouver la prudence, le goût du travail, la pratique de l'économie, qui lui étaient traditionnels et qui ont contribué à faire sa grandeur et sa force.

VU :
le Doyen,
G. RIPERT

VU :
le Président,
JOSEPH BARTHELEMY

VU : le Recteur,
ROUSSY

(1) Environ 60.000 personnes en France

BIBLIOGRAPHIE

I. — OUVRAGES GENERAUX

- ALLIX. — *Traité élémentaire de Science des Finances et de Législation financière.*
- COLSON. — *Cours d'Economie politique* (Livres I et IV).
- TRUCHY. — *Cours d'Economie politique.*
- LYON-CAEN et L. RENAULT. — *Manuel de Droit commercial.*
- MARLIO. — *Le Sort du Capitalisme*, Paris 1938.
- ALLIX et LECERCLÉ. — *L'Impôt sur le Revenu*, 2 volumes.
- JANNET. — *Le Capital, la Spéculation et la Finance.*
- IMBRECQ. — *Traité pratique de l'Impôt général sur le Revenu.*
- DURAND et BOURREL. — *Impôts sur les Revenus ; Questions litigieuses.*
- BOCQUET. — *L'Impôt sur le Revenu, cédulaire et général.*
- Charles COLIN. — *La Notion du Revenu en Matière de Législation fiscale*, 1924.
- NOGARO. — *Eléments d'Economie Politique.*

II. — OUVRAGES SPECIAUX

- ALLIX. — *Les Reports dans les Bourses de Valeurs*, Thèse, Paris 1900.
- BIGNIER. — *Impôt sur les Opérations de Bourse*, Thèse, Paris 1921.
- COURCELLE-SENEUIL. — *Traité de Banque et de Bourse*, 1929.
- COURTOIS. — *Défense de l'Agiotage*, 1864.
- François MONSEL. — *Encyclopédie de Banque et de Bourse*, Paris 1931.
- GUILLEMOT. — *La Spéculation financière*, Thèse, Nancy 1906.
- SAPIENS. — *Une Hypothèse : la Dévaluation française de 1936*, Paris 1936.
- Robert MILLES. — *La Grammaire de la Bourse*, Paris 1928.
- BOISSIÈRE. — *La Compagnie des Agents de Change et le Marché officiel à la Bourse de Paris*, Paris 1925.
- BRESSAUGE. — *Exonération d'Impôt sur le Revenu des Capitaux mobiliers accordés à la Distribution des Revenus du Portefeuille*, Thèse, Paris 1936.

EUSTATZIN. — *Des Difficultés de Distinction du Capital et du Revenu dans l'Application de l'Impôt sur le Revenu en France*, Thèse, Paris 1923.

DEHEM-LIONEL. — *Le Conseil d'Etat en face des nouveaux Impôts sur le Revenu*, Thèse, Lille 1927.

Instruction générale concernant les Impôts cédulaires et l'Impôt général sur le Revenu, Paris 1928, Imprimerie Nationale.

III. — REVUES ET PERIODIQUES

Revue de Science et de Législation financière, 1936, p. 5 à 19, M. DECENCIÈRE-FERRANDIÈRE, « L'Impôt des gains spéculatifs ».

Recueil des Arrêts du Conseil d'Etat (Recueil LEBON), *passim*, années 1930 à 1937.

Bulletin de Statistique et de Législation comparée, août 1937, Etats-Unis, Le « Revenue Act », 1936.

Bulletin de la Statistique générale de la France, *passim*, années 1930 à 1937.

Journal des Finances.

Table des Matières

	Pages
INTRODUCTION	1
Chapitre I. — La spéculation : sa fonction économique	3
I. — Historique	4
II. — Le rôle de la spéculation	6
a) Son rôle créateur	8
b) Son rôle régulateur	10
III. — Les dangers de la spéculation	17
Chapitre II. — Des différentes opérations qui se traitent sur le marché des valeurs	19
I. — Opérations fermes	19
II. — Le marché à prime	20
III. — Les marchés à option	23
IV. — Le report	26
Chapitre III. — Imposition des gains spéculatifs en France	29
I. — Dans quelle mesure les gains spéculatifs sont-ils des re- venus ?	31
II. — Imposition des bénéfices spéculatifs résultant de la lé- gislation de droit commun	35
1 ^o Période antérieure au vote de l'article 46 de la loi du 28 février 1933	35
a) Gains imposables	36
b) Cédules d'imposition des gains spéculatifs	47
2 ^o Loi du 28 février 1933 et décret-loi du 20 juillet 1934	52
a) Article 46 de la loi du 28 février 1933	52
b) Décret-loi du 20 juillet 1934 (articles 7 et 78)....	58
3 ^o Critique du système d'imposition des gains spécula- tifs en France	66
III. — Taxes exceptionnelles	81
1 ^o Loi du 1 ^{er} octobre 1936	81
a) Discussion du projet de loi devant le Parlement..	83
b) Analyse de la loi	95
c) Critique des dispositions de la loi du 1 ^{er} octobre 1936 concernant les bénéfices de la spéculation....	99
d) Abrogation des articles 10 à 12 de la loi du 1 ^{er} octobre 1936 (Loi du 10 mars 1937)	104

	Pages
2° Décret-loi du 8 juillet 1937	107
a) Exposé des motifs	108
b) Analyse du décret-loi	110
c) Critique du décret-loi du 8 juillet 1937	112
Chapitre IV. — Imposition des gains spéculatifs à l'étranger....	115
I. — Etats-Unis	115
1° L'importance du marché de New-York	115
2° Imposition des « Capital Gains »	118
3° Les répercussions du système d'imposition « Capital Gain » sur le marché de New-York	131
II. — Allemagne	140
III. — Belgique	141
CONCLUSION	145

